



DIPLOMARBEIT

Herr
Marcus Wirthgen

**Das Beratungsprotokoll -
Eine Konsequenz aus der
Weltfinanzkrise unter besonderer
Berücksichtigung der
Finanzberatung**

2011

DIPLOMARBEIT

Das Beratungsprotokoll - Eine Konsequenz aus der Weltfinanzkrise unter besonderer Berücksichtigung der Finanzberatung

Autor:
Marcus Wirthgen

Studiengang:
Betriebswirtschaftslehre

Seminargruppe:
BW05w2

Erstprüfer:
Prof. Dr. rer. pol. René-Claude Urbatsch

Zweitprüfer:
Prof. Dr. rer. oec. Johannes N. Stelling

Mittweida, Juli 2011

Bibliografische Angaben

Wirthgen, Marcus: Das Beratungsprotokoll -Eine Konsequenz aus der Weltfinanzkrise unter besonderer Berücksichtigung der Finanzberatung, 84 Seiten, 9 Abbildungen, Hochschule Mittweida (FH), Fakultät Wirtschaftswissenschaften

Diplomarbeit, 2011

Marcus Wirthgen

Satz: Marcus Wirthgen

Referat

I. Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Abbildungsverzeichnis	II
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung	2
1.2 Zielsetzung	3
1.3 Methodisches Vorgehen	3
2 Das Beratungsprotokoll - Eine Konsequenz aus der Weltfinanzkrise unter besonderer Berücksichtigung der Finanzberatung	5
2.1 Weltfinanzkrise	5
2.2 Finanzberatung	27
2.3 Das Beratungsprotokoll	48
3 Schluss	66
3.1 Ergebnisse	67
3.2 Maßnahmen	68
3.3 Konsequenzen	69
Literaturverzeichnis	70

II. Abbildungsverzeichnis

2.1 Quelle: Markt-Daten Blog, Leitzinssätze verschiedener Zentralbanken, http://blog.markt-daten.de/page/25/ (18.05.2010/ 16:25 Uhr)	8
2.2 Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel Ü Stabilität des internationalen Finanzsystems, Tabelle 19	12
2.3 Quelle: Horat, Robert / Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 972 ..	14
2.4 Quelle: Horat, Robert / Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 973 ..	15
2.5 Quelle: Horat, Robert / Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 973 ..	16
2.6 Quelle: Horat, Robert / Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 9724.	17
2.7 Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an , Michael / Erfolgsfaktoren personendominanter Dienstleistungen: Eine quantitative Analyse am Beispiel der Friseurdienstleistung, Band 7, Frankfurt am Main 1998, Seite 42	30
2.8 Detaillierte Darstellung der einzelnen Prozessphasen der Finanzberatung	37
2.9 Quelle: Aulitzky, Roland; Baur, Karin; Lauenburg, Arian;, Meunier, Susanne; Weitemeier, Marion; Die Blamage geht weiter, Banken im Test, In: Finanztest-Berlin: Stiftung Warentest, 2010 Heft 8, Seite 25	59

Tabellenverzeichnis

1 Einleitung

Mit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise haben die privaten Anleger in Deutschland einen dramatischen Verlust erlitten. Schuld daran ist aber weniger die Spekulationsfreudigkeit der deutschen Sparer, sondern die Anlageberatung der deutschen Banken. Viele Banken haben ihren Kunden Lehman-Zertifikate empfohlen, obwohl deren Risikoprofil nicht dazu passte. Als die US-Investmentbank Pleite ging, verfielen die Papiere wertlos und der Ruf der Anlageberater wurde starkt beschädigt. Viele Banken konnten oder wollten sich nach der Lehman-Pleite nicht mehr an eine fehlerhafte Beratung erinnern. Manche behaupteten sogar, der Kunde habe ausdrücklich nach dieser Anlage gefragt. Dennoch steht die Qualität der Beratungsdienstleistungen in Deutschland nicht erst seit der Lehman-Pleite in der Kritik. Alle Institute, Filialbanken und Direktbanken, ob mit oder ohne Geschädigte im eigenen Kundenstamm, stehen massiv in öffentlicher Kritik und spüren den Vertrauensverlust der Öffentlichkeit oder sogar ein Misstrauen gegenüber der Anlageberatung. Diese Auswirkungen werden die Anlageberatung noch in Jahren beeinflussen. Häufig wird bemängelt, dass den Privatkunden Produkte angeboten werden, die zu komplex und in ihrer Vielzahl nicht mehr überschaubar seien. Zudem wird den Anlageberatern vorgeworfen, zu stark unter dem Einfluss der Vertriebsvorgaben der eigenen Bank zu stehen¹. Auch der Interessenkonflikt zwischen Kunde und Berater in Bezug auf die provisionsorientierte Anlageberatung steht in der Diskussion. Die Politik und Verbraucherschutzorganisationen arbeiten an strengeren Regulierungsmaßnahmen der Bankberatung. Ein Schritt auf diesem Weg ist die seit Januar 2010 geltende Protokollierungspflicht der Bankberatung.

Im Jahr 2009 gingen rund 1200 Anzeigen bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit dem Betreff „Wertpapiergeschäfte“ ein. Bei der größten Beschwerdestelle, dem Ombudsmann des Bundesverbandes Deutscher Banken, waren es rund 5000. Die meisten dieser Verbraucheranzeigen sind Klagen über eine Falschberatung im Anlagebereich². Um die Chancen der Verbraucher auf Schadensersatz bei einer fehlerhaften Beratung zu verbessern, änderte der Gesetzgeber den §34 WpHG. Bisher mussten lediglich die Kenntnisse und Erfahrungen des Anlegers, seine finanziellen Verhältnisse und Anlageziele durch das Finanzdienstleistungsunternehmen abgefragt wer-

¹ vgl. Gräfe, Daniel „Der ideale Kunde ist reich und naiv“, in: Stuttgarter Nachrichten - Stuttgart: Stuttgarter Nachrichten Verlagsgesellschaft mbH, 23.04.2011, Seite 13

² vgl. Schweitzer, Peter Bankentest: Deutschlands beste Banken - Der große Euro-Test, in: Euro - München: Finanz Verlag GmbH, 2010 Heft 5, Seite 94 - 100

den. Mit der Änderung des Gesetzes muss das gesamte Gespräch protokolliert werden. Das Beratungsprotokoll soll als rechtliche Grundlage für Auseinandersetzungen dienen, falls es zu Schwierigkeiten bei der Geldanlage kommt. Mit der Neuregelung des Anlegerschutzes zum 01.01.2010 kam es zu unterschiedlichen Reaktionen in der Bankenwelt. Manches Kreditinstitut klagt über massiven Zusatzaufwand, andere bieten bestimmte Leistungen nicht mehr an. Diese Veränderungen können aber auch für den Kunden und zugleich für die Bank von Vorteil sein.

1.1 Problemstellung

Die Weltfinanzkrise im Jahr 2008 zeigte, dass es keine absolute Sicherheit bei einer Geldanlage gibt. Viele Menschen mussten dies schmerzhaft am eigenen Portfolio erfahren. Wie kann man den privaten Anleger vor solch einem Ereignis schützen? Wer sein Geld vermehren möchte und nicht nur die jährliche Inflation ausgleichen will, muss Risiken eingehen. Mit dem Erkennen des Risikos besteht dann die Möglichkeit, einem Verlust entgegen zu wirken. Dazu bedarf es aber einer genauen Analyse und der Erkenntnis, welches Risiko auf das gewählte Investment zutrifft. Vielen Menschen, die ihr Geld in der Krise verloren haben, war nicht hinreichend bekannt, wo genau ihr Geld investiert war und konnten demzufolge auch nicht rechtzeitig handeln. Mit dem *Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemission und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung* besteht nun eine Protokollierungspflicht des Beratungsgesprächs. Speziell das Beratungsprotokoll soll dem Verbraucher bei einer Falschberatung als Beweismittel dienen. Wichtig ist dabei, dass das Beratungsprotokoll richtig ausgefüllt und dem Kunden übergeben wird. Das Beratungsprotokoll soll zudem eine präventive Wirkung haben - hierbei stellt sich aber die Frage, ob das Beratungsprotokoll nicht auch zum Nachteil des Kunden werden kann. Gleichzeitig soll die Qualität der Beratung verbessert werden. Der Kunden soll ein Produkt genau nach seinen Vorstellungen empfohlen bekommen und über Risiken und Gebühren besser aufgeklärt werden. Das Problem besteht also darin, ob das Beratungsprotokoll tatsächlich Schutz vor einer unangemessenen Wertpapieranlage bietet.

1.2 Zielsetzung

Mit dieser Arbeit sollen die Auswirkungen der internationalen Finanzkrise auf die Beratung nationaler Banken untersucht werden. Es wird aufgezeigt, welche Gründe die Weltfinanzkrise hatte und wie sie verlaufen ist. Ziel ist es, das Beratungsprotokoll zu untersuchen. Im Speziellen steht dabei die Qualität der Beratung im Vordergrund. Der individuelle Anlegerschutz ist ein wichtiger Punkt der Finanzberatung. Mit dem §34 Absatz 2a des Wertpapierhandelsgesetzes hat der Gesetzgeber eine rechtliche Grundlage für die Beratung geschaffen. Dennoch erfolgt die Anlageempfehlung der Berater nicht immer im bestmöglichen Kundeninteresse. Es wird aufgezeigt, inwiefern diese Rahmenbedingungen positive und negative Aspekte für die Kunden einer Bank haben. Das Ziel dieser Arbeit ist es, den Nutzen des Beratungsprotokolls zu untersuchen. Es sollen Vor- und Nachteile für den Kunden und die Banken ermittelt werden.

1.3 Methodisches Vorgehen

Diese Arbeit gibt eine Übersicht zum Thema Beratungsprotokoll. Im ersten Abschnitt wird die Weltfinanzkrise genauer untersucht und analysiert, welche Gründe sie hat. Im Speziellen wird auf die niedrigen Zinssätze eingegangen. Im Weiteren wird die Möglichkeit der Verbriefung von Hypothekenkrediten genauer erörtert. Danach folgt eine Übersicht über den Verlauf der Weltfinanzkrise in den Jahren 2007 und 2008.

Der zweite Abschnitt beschäftigt sich mit der Finanzberatung im Allgemeinen. Es werden die genauen Prozessstufen beim Ablauf der Finanzberatung bis zum Kauf eines Finanzprodukts erläutert. Im Anschluss werden die vom Gesetzgeber erlassenen rechtlichen Rahmenbedingungen und besonders die §§31 und 34 Wertpapierhandelsgesetz dargestellt.

Nachdem die notwendigen Grundlagen im Bereich Finanzberatung gelegt wurden, wird das Beratungsprotokoll genauer untersucht, beginnend mit dem Inhalt und Aufbau bis zur Problematik der Telefonberatung. Anschließend erfolgt eine Analyse der Vor- und Nachteile, die mit dem Beratungsprotokoll einhergehen. Hiernach werden u.a. die beiden Tests der Zeitschrift *Finanztest* in die Bewertung des Beratungsprotokolls mit einbezogen. In der Folge dieser Ergebnisse und anderer Erkenntnisse wird die Zweckmäßigkeit und besonders die verbraucherschützende Funktion des Beratungsprotokolls ganzheitlich erfasst und bewertet.

Der Dritte Teil fasst die erhaltenenen Ergebnisse zusammen. Zudem werden mögliche Maßnahmen zur Qualitätssteigerung des Beratungsprotokolls genannt und denkbare Konsequenzen dargelegt.

2 Das Beratungsprotokoll - Eine Konsequenz aus der Weltfinanzkrise unter besonderer Berücksichtigung der Finanzberatung

2.1 Weltfinanzkrise

Ziel dieses Kapitels ist es, die Ursachen der Weltfinanzkrise zu erläutern. Im Speziellen wird dabei auf die Verbriefungsarten der Kreditrisiken eingegangen. Dazu wird ein zusammenfassender Überblick über den Verlauf der Finanzkrise in den Jahren 2007 und 2008 gegeben.

Die Finanzkrise 2007/2008 begann im Frühsommer 2007 als US-Immobilienkrise (auch Subprimekrise) und breitete sich schnell auf das weltweite Banken- und Finanzsystem aus. Die Krise entstand im Subprime Segment des US- Hypothekenmarktes. Durch die Kreditvergabe an Kunden mit schwacher oder sehr schwacher Bonität brach der US-Immobilienmarkt ein und löste weltweite Turbulenzen an den Finanzmärkten aus. Der US-amerikanische Immobilienmarkt erlebte eine lange Preissteigerungsphase, u.a. ausgelöst durch die Niedrigzinspolitik der US-Notenbank. Die stark gestiegenen Immobilienpreise hatten sich zu einer Immobilienblase entwickelt. Die Preise der Immobilien stagnierten und fielen gebietsweise, immer mehr Kreditnehmer konnten ihre Raten nicht mehr begleichen, teils wegen steigender Zinsen, teils wegen sinkender Einkommen. Anfangs waren von den Problemen im US-Immobiliensegment größtenteils Subprimekredite betroffen³. Durch die Verbriefung von Kreditforderungen bzw. von Kreditderivaten führte ein neues Finanzinstrument im Bankensektor dazu, dass die Subprimekredite am internationalen Finanzmarkt verteilt und somit die Hypothekenkrise auf internationaler Ebene ausgeweitet wurde⁴. Im Verlauf der Krise kam es zu massiven Vertrauens- und Liquiditätsproblemen, immer mehr Banken und Unternehmen gerieten in Bedrängnis. Der weltgrößte Versicherer AIG schrieb Milliardenverluste und geriet in akute Liquiditätsproble-

³ vgl. Glebe, Dirk Die globale Finanzkrise: Alle Informationen zur Wirtschaftskrise 2007-2009, dazu Geschichte und umfassendes Gesamtwissen zu bisherigen Finanzkrisen dieser Welt. Ursachen, Auswirkungen, Reaktionen, 1. Auflage, Wuppertal 2008, S.112

⁴ vgl. Zobler, Marlen; Bölscher, Jens Chronologie, Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise: Vom amerikanischen Immobilienboom zum globalen Bankencrash, 1. Auflage, Nordstedt 2009, S. 13

me. Die Investmentbank *Lehman Brothers* musste Insolvenz anmelden. Auch der Autobauer *General Motors* meldete Konkurs an und musste durch staatliche Interventionen gerettet werden. Die Stabilität des Systems konnte nur durch ungewöhnlich umfangreiche Maßnahmen der wichtigsten Notenbanken gesichert werden. Als Reaktion auf den wirtschaftlichen Einbruch haben viele Staaten Rettungspakete in Höhe von mehreren hundert Milliarden Euro weltweit beschlossen. Die Staatsschulden vieler Länder sind durch die Rettungs- und Konjunkturprogramme stark gestiegen. Im April 2010 gab der Internationale Währungsfonds eine Schätzung heraus, wonach die Abschreibungen für das Bankensystem seit dem Beginn der Finanzkrise 2007 auf 1,7 Billionen Euro beziffert werden⁵.

2.1.1 Ursache/Niedrige Zinssätze

In den letzten Jahren erlebte das Finanzsystem sehr dynamische Entwicklungen, welche zu erheblichen Veränderungen in den Marktstrukturen geführt haben. Durch eine ausgesprochen expansive Geldpolitik der USA wurde die Kreditvergabe maßgeblich gefördert. Durch niedrige langfristige Zinsen, geringe Risikoaufschläge für Kreditausfälle und Zinsschwankungen waren die Kredite in der Regel zu günstigen Konditionen verfügbar. Dadurch war die Liquidität der Märkte ausgesprochen hoch. Mit dem Ende des Immobilienbooms in den Vereinigten Staaten hatte sich diese Situation grundlegend geändert. Im Sommer 2007 stand das internationale Finanzsystem vor einer schweren systemischen Störung. Keine Krise nach dem zweiten Weltkrieg betraf eine derart hohe Anzahl von Ländern und forderte derartige Stützungsvolumina der Notenbanken. Obwohl die Ursache für die Problematik in den USA zu finden ist, haben unterschiedliche Formen der Verbriefung dazu geführt, dass sich die schlechten US-Hypothekenkredite über das internationale Finanzsystem verteilten. Mit zunehmenden Problemen bei der Finanzierung der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten sank die Kreditwürdigkeit von Finanzinstitutionen in vielen Ländern. Besonders auf den Geldmärkten, wo sich Banken für Fristen von einem Tag bis zu einem Jahr gegenseitig Zentralbankgeld zur Verfügung stellen, äußerte sich dies. Die allgemeine Unsicherheit über die Kreditwürdigkeit von Finanzinstituten beeinträchtigte die Kreditvergabe auf den Geldmärkten stark. Durch die Bereitstellung von sehr hohen Summen an Zentralbankgeld nahm die Bank von Japan, die US-Amerikanische Notenbank und die Bank of England ihre Funktion als „Lender of last Resort“ wahr. Um die Situation zu entspannen, senkte die Fed ihren Leitzins, die Europäische Zentralbank nahm davon

⁵ vgl. Manager Magazin, „Stabilität ist noch nicht garantiert“, <http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,690249,00.html> (15.05.2010/ 14:33 Uhr)

Abstand, ihre Leitzinsen zu erhöhen. Durch die kurzfristig unvermeidbare, hohe Liquiditätsbereitstellung durch die Zentralbanken besteht auf längere Sicht an den Finanzmärkten das Risiko des „moral hazard“. Um einer solchen zukünftigen Fehlentwicklungen entgegen zu wirken, müssen wirtschaftspolitische Ansatzpunkte auf bankbetriebswirtschaftlicher und makroökonomischer Ebene zur Stabilität des Gesamtsystems geschaffen werden⁶.

Bei den Ursachen für die Weltfinanzkrise handelt es sich um ein komplexes Zusammenwirken unterschiedlicher Akteure, innovativer Investment- Instrumente und rechtlicher Spielräume.

Historisch niedriger Leitzins

Eine Ausgangsbedingung für die Finanzkrise war der zeitweise historisch niedrige Leitzins der USA. Um die amerikanische Konjunktur zu stimulieren, wurde im Juni 2003 die Federal Funds Rate auf 1% gesenkt⁷. Bei genauerer Betrachtung fällt auf, dass auch die Leitzinsen der EZB, der Bank von Japan und der Bank of England sich zu diesem Zeitpunkt auf einem historisch niedrigen Niveau befanden (Schaubild 1).

⁶ vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 125- Nr. 130

⁷ vgl. Board of Governors of the Federal Reserve System Policy Tools: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> (17.05.2010/ 18:22 Uhr)

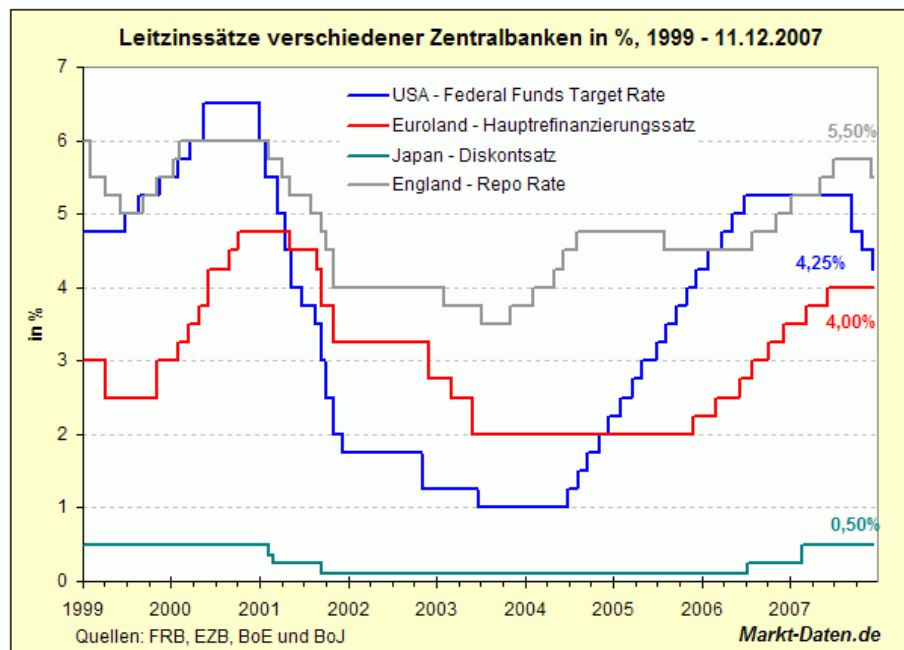


Abbildung 2.1: Quelle: Markt-Daten Blog, Leitzinssätze verschiedener Zentralbanken, <http://blog.markt-daten.de/page/25/> (18.05.2010/ 16:25 Uhr)

Zentralbankengeld stellt die Grundlage aller Kreditschöpfungsprozesse dar. Mit ihrer Refinanzierungspolitik kontrollieren die Notenbanken die kurzfristigen Geldmarktsätze, mit denen sich Banken untereinander kurzfristig Liquidität beschaffen können. Sind diese Konditionen günstig, besteht für Finanzmarktakteure wie z.B. Hedgefonds der Anreiz, über die Erhöhung des Verschuldungsgrades die Rendite hoch zu hebeln. In den Jahren 2003 bis 2005 war dieser Anreiz gegeben. Die expansive Zinspolitik der US-Amerikanischen Notenbank und der Bank von Japan wirkte sich auf die langfristigen Renditen der Staatsanleihen aus; diese waren nur noch wenig attraktiv. Vor allem für institutionelle Anleger bestand der Anreiz renditestärkere Anlageformen zu suchen; am Immobilienmarkt waren diese Auswirkungen besonders zu spüren. Die Häuserpreise in den USA fingen an deutlich zu steigen. Viele Kreditnehmer waren dadurch gezwungen Kredite aufzunehmen, deren Bedienung sie finanziell nicht bewältigen konnten. Dies hatte wiederum zur Folge, dass die Bonitätsanforderungen erheblich herab gesetzt wurden. Oft wurden Hypotheken mit variabler Verzinsung (*Adjustable Rate Mortgages*) vergeben, die oft anfangs einen sehr niedrigen Zinssatz hatten. Im Laufe der Zeit entwickelte sich so ein hoher Bestand an Krediten mit schlechter (*Subprime Mortgages*) oder eingeschränkter (*Alt-A*) Qualität. Unter Subprime-Krediten versteht man Kreditnehmer, die in jüngerer Vergangenheit mit den Raten in Verzug gekommen sind oder bei denen bereits eine Zahlungsunfähigkeit oder eine Zwangsversteigerung aufgetreten ist.

Alt-A Hypotheken werden auch als *low doc/no doc loans* bezeichnet, da der Kreditnehmer keine vollständigen Belege für sein Einkommen vorlegen muss. Laut Angaben des Internationalen Währungsfonds belief sich der Bestand an Subprime-Hypotheken im Februar 2007 auf 1300 Mrd. US-Dollar, der von Alt-A Hypotheken auf 1000 Mrd US-Dollar⁸. Als die Federal Reserve den Leitzins ab Juni 2004 wieder schrittweise erhöhte, kam es zu einer deutlichen Abkühlung am Immobilienmarkt, die Sicherheiten für die Hypothekenkredite verloren an Wert, viele Kreditnehmer konnten ihre Kredite nicht mehr refinanzieren und dadurch ihre Raten nicht mehr begleichen⁹. Die Finanzierungsbedingungen blieben für Investoren, die bereit waren, sich in Yen zu verschulden und ein Wechselkursrisiko in Kauf nahmen, durch die Möglichkeit des *Currency Carry Trade* weiterhin günstig¹⁰.

Deviseninterventionen und Carry Trade

2006 erreichte die negative Handelsbilanz, ausgelöst durch die hohe Verschuldungsneigung der privaten Haushalte, einen neuen Höchststand. Die im Monat August veröffentlichten Zahlen wiesen ein Defizit von knapp 65 Mrd. US-Dollar auf¹¹. Nach der volkswirtschaftlichen Theorie des *IS-LM Modells* hätte diese Situation zu einer starken Abwertung des US-Dollars führen müssen. Die ausländischen Produkte werden durch die veränderte Wechselkursbedingen teurer, was eine steigende Nachfrage nach Binnenerzeugnissen auslösen würde, weiterhin hilft die dadurch entstandene verbesserte Wettbewerbsfähigkeit dem außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht entgegen zu wirken. Der einhergehende Inflationsdruck fordert zudem eine restriktive Geldpolitik. Dieser Anpassungsmechanismus konnte in der Realwirtschaft zu dieser Zeit nicht richtig wirken. Die Gründe für die Beeinträchtigung liegen im Bereich der Devisenmarktintervention und des *Carry Trades* gegenüber dem Yen. Die Notenbanken der Schwellenländer (wie zum Beispiel China) haben durch Devisenmarktinterventionen auf dem US-Amerikanischen Geldmarkt die realwirtschaftliche Anpassung in den Vereinigten Staaten hinausgezögert. Gleichzeitig wurde durch die mittel- und langfristige Anlage auf dem US-Amerikanischen Finanzmarkt die damit einhergehende Neuverschuldung der privaten Haushalte und des Staates finanziert. Nach Angaben des US-Amerikanischen Schatzamtes hielten chinesi-

⁸ vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 136

⁹ vgl. Board of Governors of the Federal Reserve System Policy Tools: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> (17.05.2010/ 19:24 Uhr)

¹⁰ vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 132- Nr. 137

¹¹ vgl. ohne Verfasser

sche Anleger am 30. Juni 2006 längerfristige Anlagen in Höhe von 699 Mrd. US-Dollar. Etwa 55% davon waren Staatsanleihen, ca. 45% waren in Immobilien- und Unternehmensanleihen investiert¹². Bei einem Carry Trade handelt es sich um kurzfristige Kapitalströme zwischen zwei Ländern, die eine Zinsdifferenz aufweisen. Diese Zinsdifferenz wird ausgenutzt. In dem Land mit niedrigeren Zinsen werden kurzfristige Kredite aufgenommen und in dem Land mit höheren Zinsen investiert. Vor allem bei geringer Volatilität der Wechselkurse ist diese Strategie attraktiv. In den USA wurde das System des Carry Trade von 2005 bis 2007 insbesondere mit dem Yen genutzt. Dies führte zu einer Abwertung der japanischen Währung gegenüber dem US-Dollar. Eine US-Amerikanische Bank kann Kredite von ihrer japanischen Niederlassung aufnehmen, welche sich das Kapital auf dem japanischen Geldmarkt zu niedrigeren Zinsen aufgenommen hat. Die Möglichkeit des Carry Trade bietet also nicht nur risikofreudigen Investoren die Möglichkeit sich günstig zu refinanzieren, sondern bewirkt gleichzeitig auch eine Verringerung der inländischen Geldpolitik¹³.

2.1.2 Verbriefung

Das makroökonomische Umfeld auf den internationalen Finanzmärkten hat sich durch die neuartigen Techniken der Verbriefung stark geändert. Das Bankensystem hatte schon immer die Aufgabe der Kreditvermittlung. Eine Bank sammelt das Geld von Sparern ein und verzinst es. Diese Einlagen werden als Kredite mit höheren Zinsen dann wieder vergeben. Das Risiko der Kreditvergabe lag bei der Bank - gleichzeitig wurde die Bank dazu angehalten, ihre Kreditvergabe sorgfältig zu prüfen und zu überwachen. Mit den Eigenkapitalvereinbarungen aus Basel I (1988) wurde zudem die Kreditvergabe limitiert. Inhalt der Richtlinie war die Vorgabe, dass Kreditgeber bei der Kreditvergabe den Kredit mit mindestens 8% Eigenkapital unterlegen müssen. Mit den Richtlinien 2006/48/EG (Bankenrichtlinie) und 2006/49/EG (Kapitaladäquanzrichtlinie), welche seit dem 1. Januar 2007 in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union angewendet werden müssen, wurde die Gesamtheit der Eigenkapitalvorschriften für Bankenaufsicht vom Basler Ausschuss vorgeschlagen¹⁴. Die unterschiedlichen Möglichkeiten der Verbriefung erlaubten es den Kreditinstituten, aus Buchkrediten handelbare Aktiva zu formen. Kreditderivate konnten fortan

¹² vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Seite 103

¹³ vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 138- Nr. 149

¹⁴ vgl. Deutsche Bundesbank Bankenaufsicht, Basel II - Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel.php (26.05.2010/ 12:47 Uhr)

für aktives Risikomanagement genutzt werden. Durch die neue verbriefte Form der Kredite bestand die Gelegenheit, diese aus dem nationalen Finanzsystem auf ausländische Investoren zu übertragen. Die verbrieften Kredite wurden häufig strukturiert und dann in speziellen Kreditportfolios zusammengefasst. Diese Methode ermöglichte die Konzentration der Ausfallrisiken auf bestimmte Tranchen, welchen entsprechend schlechte Ratings gegeben wurden. Die Risikodiversifikation verbesserte sich somit. Mit der Strukturierung schaffte man die Voraussetzung dafür, dass auch institutionelle Anleger, welche durch ihre Bestimmungen nur sehr sichere Aktiva kaufen dürfen, letztlich hohe Kreditbestände im Subprime-Bereich erwerben konnten. Durch den Handel der verbrieften Kredite auf den internationalen Finanzmärkten bestand keine Begrenzung durch Eigenkapitalvorschriften oder andere aufsichtsrechtliche Regelungen. Mit der Auslagerung der Kredite sank die Kapitalunterlegung der Banken und erhöhte dadurch die Spielräume für neue Kredite; zusätzlich wurden durch die internationale Handelbarkeit der Schuldtitel die Finanzierungsspielräume der Schuldner erhöht, da sie Zugang zu Investoren auf der ganzen Welt hatten. Gleichzeitig besteht durch die Verbriefung der Kredite die Gefahr, dass der Risikogeber aus Gründen der Ausfallversicherung die Überwachung der Schuldner reduziert, da er zwar die Kosten dafür trägt, aber keinen Nutzen aus solchen Präventionsmaßnahmen hat¹⁵. Die Verbriefung der US-amerikanischen Immobilienkredite liefert die zentrale Erklärung, wie sich die Risiken aus diesem Bereich weltweit verteilen konnten¹⁶.

Formen der Verbriefung

Bei einer Verbriefung handelt es sich um einen Finanzkontrakt, der es den Vertragsparteien ermöglicht, Kreditrisiken einzeln handelbar zu machen. Mit Hilfe dieser Finanzinstrumente ist es möglich, Ausfallrisiken und Bonitätsänderungsrisiken gegen Zahlung einer Prämie an einen Risikonehmer verkaufen zu können, ohne die abzusichernde Forderung verkaufen zu müssen. Gleichzeitig verpflichtet sich der Risikokäufer zu einer Zahlung, falls es zu einem bestimmten im Vertrag definierten Kreditereignis (*Credit Event*) kommt¹⁷. Für die Art der Kreditverbriefung und der Kreditrisikotransformation existieren unterschiedliche und komplexe Verfahren. Diese sollen anhand der folgenden Tabelle grob nach

¹⁵ vgl. Horat, Robert Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 975

¹⁶ vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 151- Nr. 153

¹⁷ vgl. Horat, Robert Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 969

ihren Kriterien dargestellt werden.

	echte Verbriefung	synthetische Verbriefung	
	Funded Sale	Funded Sale	Unfunded Sale
Einzelner Kredit	- Kreditverkauf		- Kreditgarantien - Credit Default Swap (CDS)
Kreditportfolio	- Asset Backed Securities (ABS) - Cash Collateralised Debt Obligation (CDO)	- Credit Linked Note (CLN)	- Portfolio - Basket Credit Default Swap

Abbildung 2.2: Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel Ü Stabilität des internationalen Finanzsystems, Tabelle 19

Bei der Anwendung dieser kommt es häufig auch zu Mischformen der beschriebenen Instrumente. Es wird unterschieden zwischen einer echten Verbriefung und einer synthetischen Verbriefung. Bei einer echten Verbriefung (*True Securitisation*) ist der Kredit aus der Bilanz der Bank herausgenommen und wird zum Barwert verkauft. Bei der synthetischen Verbriefung (*Synthetic Securitisation*) wird nur das Risiko des Kredits verbrieft und veräußert, der Kredit selbst bleibt in der Bankbilanz enthalten. Der Unterschied besteht also zunächst bei der bilanziellen Veränderung der Bank. Tiefer lassen sich diese beiden Arten in *Funded Sale* und *Unfunded Sale* unterscheiden. Bei einem *Funded Sale* zahlt der Käufer (Risikonehmer) eine Summe, welche der Höhe des aus dem Kreditportfolio vermuteten Risikos entspricht; anschließend wird dieses Kapital in eine Anleihe investiert. Im Schadensfall steht dieses Geld dann dem Risikogeber zur Verfügung - sollte das Risiko nicht eintreten, fließt das Geld an den Risikonehmer zurück. Eine echte Verbriefung ist immer ein *Funded Sale*, da eine unmittelbare Zahlung von Risikonehmer zu Risikogeber erfolgt. Die synthetische Verbriefung kann zwischen *Funded Sale* und *Unfunded Sale* unterschieden werden. Ein *Unfunded Sale* kann mit einem Versicherungsgeschäft verglichen werden. Bei Vertragsabschluss fließen keine Geldleistungen von Risikogeber zum Risikonehmer. Dieser erhält jedoch für seine Risikoübernahme regelmäßige Zahlungen und muss im Falle eines Kreditausfalls die fehlende Forderung kompen-

sieren¹⁸. Der Umfang der Verbriefung stellt ein weiteres Differenzierungsmerkmal dar. Es kann unterscheiden werden zwischen der Verbriefung eines einzelnen Kredits oder eines ganzen Kreditportfolios. Bei letzterem wurde häufig eine spezielle Zweckgesellschaft für die Vermittlung zwischen Risikoggeber und Risikonehmer beauftragt. Die Handelbarkeit der Kreditrisiken ist weiterhin ein Unterscheidungskriterium und stellt das letzte in dieser Aufzählung dar. Es wird differenziert nach an der Börse handelbaren und bilateralen Verbriefungen. Der überwiegende Handel wurde außerbörslich getätigt, was sich vor allem an der erschwerten Handelbarkeit der Kreditrisiken nach dem Eintreten der größeren Zahlungsausfälle im Subprime-Bereich zeigte¹⁹.

Credit Default Swap (CDS)

Ist ein Instrument für die Verbriefung und den Risikotransfer einzelner Kredite. Die Bank kann sich gegen den Ausfall eines Kredites absichern, ohne den Kredit verkaufen zu müssen. Im Normalfall des Credit Default Swap erhält der Risikonehmer eine periodische Prämie vom Kreditgeber für die Risikoübernahme. Beim Eintritt des Kreditausfalls muss der Risikonehmer dann eine vorher festgelegte Ausgleichszahlung erbringen. In folgender Abbildung wird das System eines CDS graphisch dargestellt.

¹⁸ vgl. Zabler, Marlen; Bölscher, Jens Chronologie, Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise: Vom amerikanischen Immobilienboom zum globalen Bankencrash, 1. Auflage, Nordstedt 2009, S. 47 ff.

¹⁹ vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 151- Nr. 155

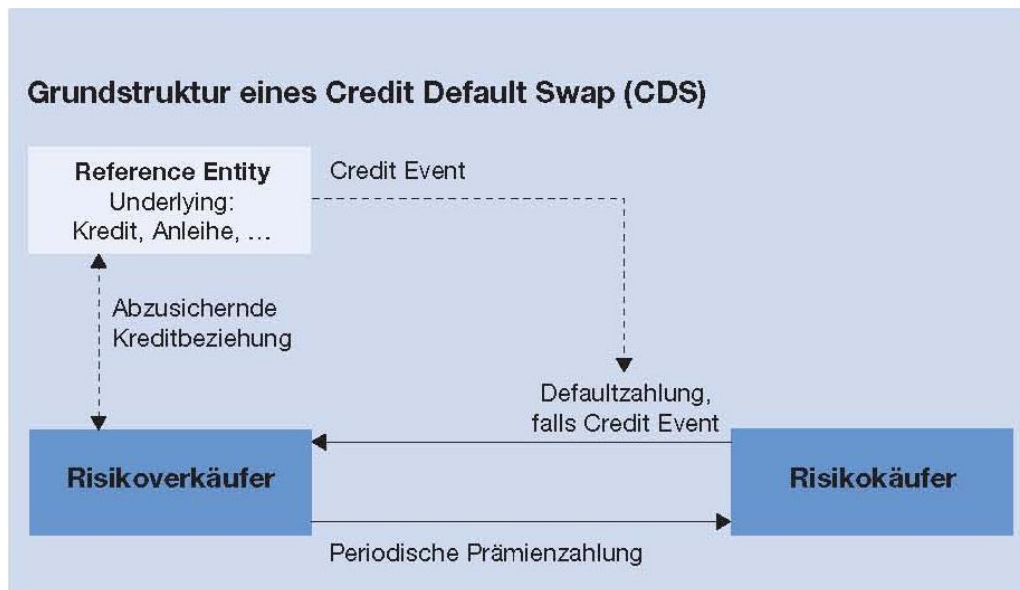


Abbildung 2.3: Quelle: Horat, Robert / Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 972

Credit Linked Note (CLN)

Ist ein Instrument für den Risikotransfer von Kreditportfolios. Im Gegensatz zum CDS bezahlt der Anleihekäufer die emittierten Kredite gleich zu Beginn des Geschäfts und nicht erst bei einem eventuellen Zahlungsausfall. Er hält zum Laufzeitende sein Kapital zurück, sofern das Kreditereignis nicht eingetreten ist. Der Rückzahlungsbetrag wird im Falle eines Kreditausfalls um den Verlust gekürzt. Für die Risikoübernahme erhält der Sicherungsgeber eine regelmäßige Zinszahlung, welche einen Risikoaufschlag für die Übernahme des Ausfallrisikos enthält. Der Sicherungsgeber trägt bei der CLN ein doppeltes Risiko, zum einen muss er die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kreditportfolios tragen und zusätzlich dazu das Emittentenrisiko. Das Kreditausfallrisiko des Emittenten ist durch den Emissionserlös sofort abgedeckt. In Abbildung 3 wird das Prinzip graphisch dargestellt.

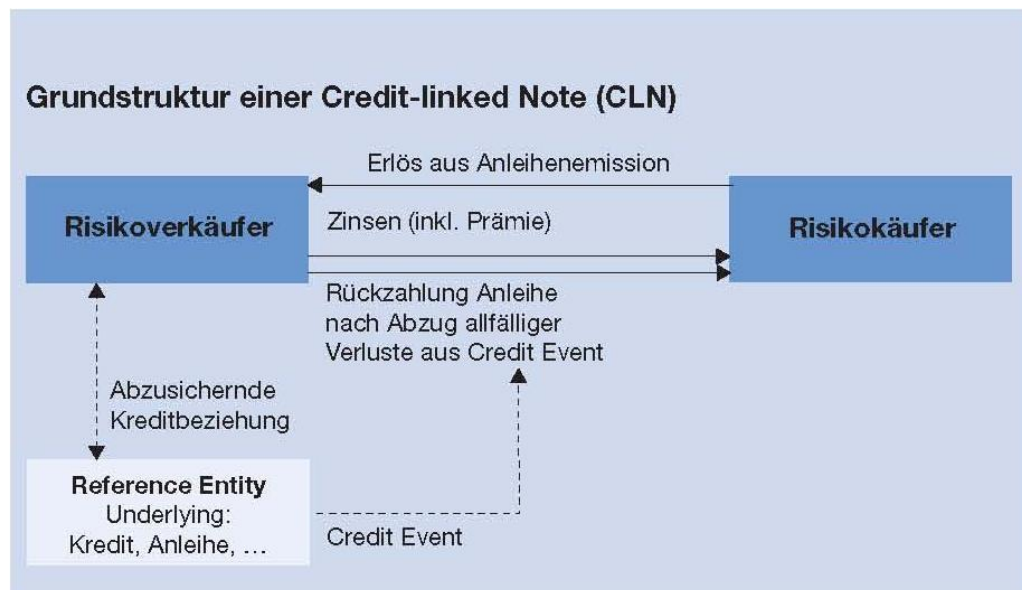


Abbildung 2.4: Quelle: Horat, Robert / Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 973

Asset-Back Securities (ABSs)

Sind forderungsbesicherte Wertpapiere, die über eine Zweckgesellschaft (*Special Purpose Vehicle, SPV*) emittiert und verkauft werden. Die Bank verkauft einen Teil ihrer Forderungen an eine eigens dafür gegründete Zweckgesellschaft und erhält dafür liquide Mittel. Diese emittiert daraus ABSs und refinanziert sich durch den Verkauf dieser. Für den Forderungsverkauf eignen sich Autokredite, Leasing, Anleihen, Hypotheken, Kreditkartengeschäfte und andere Formen, welche über eine Übertragbarkeit der rechtlichen Forderungsinhaberschaft, regelmäßige Zinszahlung und eine Laufzeit von mindestens einem Jahr verfügen. Für die Verbriefung wurden hauptsächlich Forderungen mit mittelmäßigem Bonitätsrisiko verwendet, zudem liegt der Forderung eine jeweilige Sicherheit zu Grunde, z.B. ein Haus bei einer Hypothek. Durch Übersicherung und Diversifizierung wurden die Forderungen auf ein gutes Bonitätsniveau hochgestuft. Asset-Back Securities bieten den Vorteil, dass die Käufer der verbrieften Forderungen nicht mehr dem Ausfallrisiko des ursprünglichen Kreditgebers ausgesetzt sind²⁰.

²⁰ vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 155

Collateralised Debt Obligation (CDO):

Sind analog mit den Asset-Back Securities. Das weltweite Emissionsvolumen für CDO's wird für das Jahr 2006 auf 550.000 Millionen US-Dollar geschätzt²¹. Die verbrieften Forderungen von ABSs sind relativ homogen - sie bestehen zum Beispiel hauptsächlich aus Hypothekendarlehen oder Konsumentenkrediten. CDOs haben dagegen meist eine sehr viel differenziertere Verbriefungsstruktur, was sie gegenüber ABSs immer beliebter machte. Diese Flexibilität ermöglichte dem Risikogeber, hochkomplexe Kreditportfolios zusammenzustellen, die selbst auch ABSs enthalten konnten. CDOs werden nochmals in drei Bereiche unterteilt: besteht der Großteil der Forderungen aus dem Kreditgeschäft, handelt es sich um *Collateralised Loan Obligation (CLO)*, handelt es sich überwiegend um Anleihen, spricht man von *Collateralised Bond Obligation (CBO)* und stellt die Mehrheit der verbrieften Forderungen Hypothekendarlehen, nennt man diese *Collateralised Mortgage Obligation (CMO)*²². In Abbildung 4 wird die Struktur einer CDO graphisch erläutert.

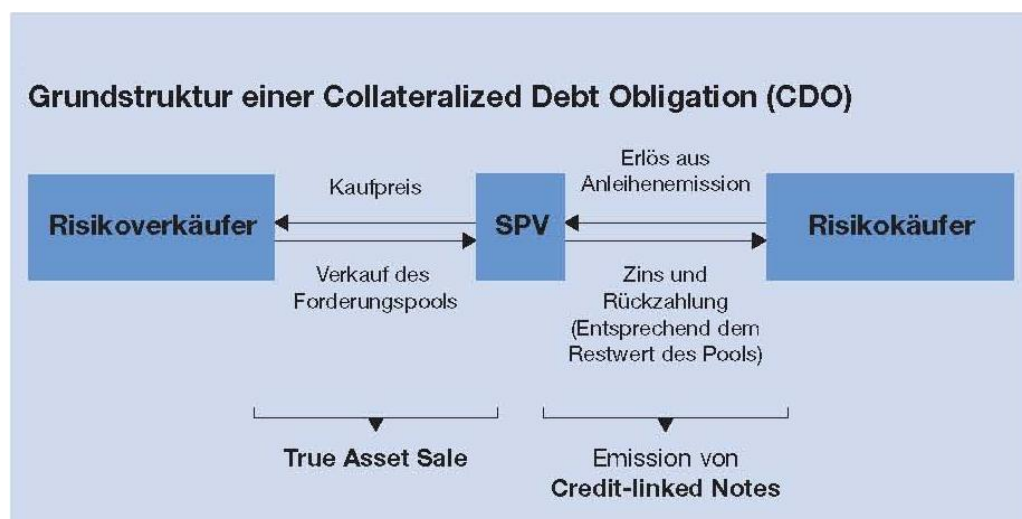


Abbildung 2.5: Quelle: Horat, Robert / Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 973

²¹ vgl. SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association) Global CDO Market Issuance Data, http://archives1.sifma.org/assets/files/SIFMA_CDOIssuanceData2007q1.pdf (08.01.1/15:11 Uhr)

²² vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 155

Synthetische CDO:

Kombiniert den *Credit Default Swap* und den *Credit Linked Note*. Die Forderungen werden nicht verkauft, sondern bleiben in der Bilanz des Risikoverkäufers enthalten. Nur das zu erwartende Kreditausfallrisiko wird mit Hilfe einer Zweckgesellschaft besichert. Das aus der Emission erhaltene Kapital investiert die Zweckgesellschaft am Anleihemarkt in Anlagen höchster Bonität²³. Durch den Handel der synthetischen CDOs über ein SPV sinkt für Risikoggeber und für Risikonehmer das Bonitätsrisiko des jeweilig anderen. Dieser Vorteil für beide Seiten hat wesentlich zur Beliebtheit der synthetischen CDOs beigetragen²⁴. In Abbildung 5 wird die Konstruktion dieser Verbriefungsart wiedergegeben.

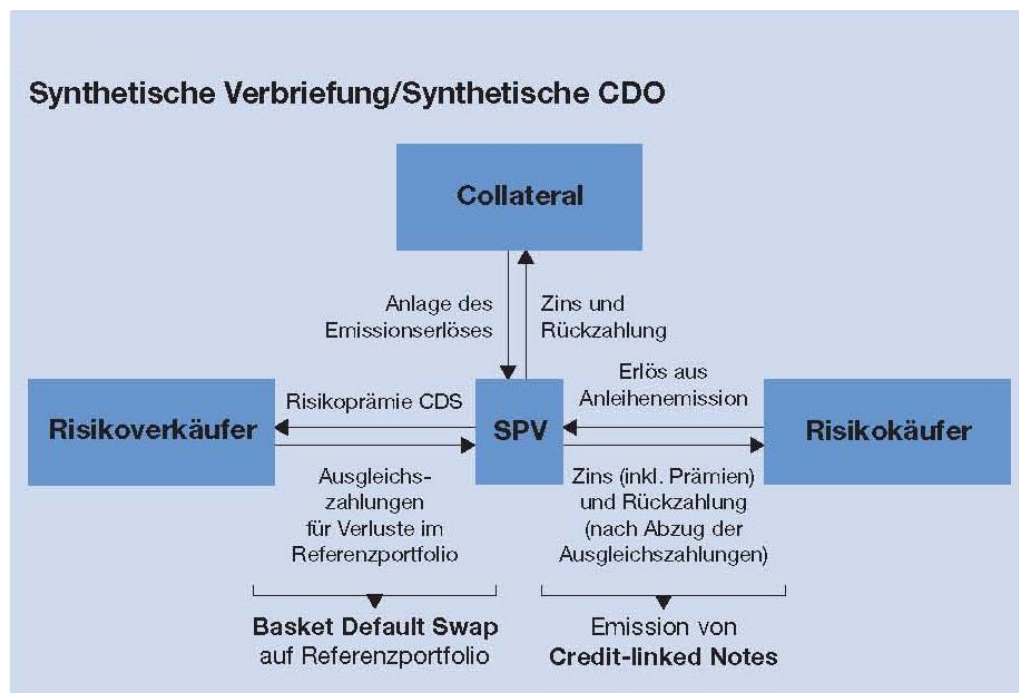


Abbildung 2.6: Quelle: Horat, Robert / Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 9724

²³ vgl. Horat, Robert Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 974

²⁴ vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 155

Zweckgesellschaften

Bei der Entstehung der weltweiten Finanzkrise spielen die Zweckgesellschaften (*Special Purpose Vehicles*) eine zentrale Rolle. Unter einer Zweckgesellschaft versteht man ein außerbilanziell geführtes Vehikel einer Bank, welches hauptsächlich im Geschäftsbereich der kreditbesicherten Wertpapierhandels tätig ist und dessen Hauptfunktion in der Liquiditätstransformation und der Fristentransformation besteht. Das Hauptgeschäft der Zweckgesellschaften besteht aus dem Kauf von langfristigen Forderungen und der Refinanzierung mittels Emission kurzfristiger Wertpapiere. Mittels der Transformation durch die Zweckgesellschaften ist es möglich, die sonst schwer zu verkaufenden Forderungen mit Laufzeiten über mehrere Jahre zu veräußern. Dies ist möglich, indem die Zweckgesellschaft *Asset Backed Commercial Papers (ABCPs)* emittiert. Diese Wertpapiere haben eine Laufzeit von einem Tag bis zu neun Monaten. Diese Quasi-Banken sind im Verhältnis nur relativ gering mit Eigenkapital ausgestattet und unterliegen keinen Regulierungen²⁵. Um die Marktgängigkeit der ABCPs zu erhöhen, wurden von der Mutterbank entsprechende Liquiditätsgarantien übernommen, was unter anderem auch zu einem besseren Rating führte. Dies stellte sich jedoch problematisch dar, als die Käufer der ABCPs ab Mitte 2007 ausblieben. Dadurch waren die Mutterbanken gezwungen, die Verluste ihrer Vehikel zu übernehmen und ihre Liquiditätsgarantien einzulösen, was sie selbst in erhebliche finanzielle Schieflage brachte. Es wird bei den *Special Purpose Vehicles* zwischen *Conduits* und *Structured Investment Vehicles* differenziert. *Conduits* finanzieren sich ausschließlich über die Ausgabe von kurzfristigen Schuldverschreibungen (*Asset-Backed Commercial Papers*), welche eine durchschnittliche Laufzeit von 45 Tagen aufweisen. Auf ihrer Aktivseite befinden sich hauptsächlich langfristige Forderungen. *Structured Investment Vehicles (SIV)* konzentrieren sich stärker auf den Handel mit kreditbesicherten Wertpapieren des Immobilienbereichs. Der Hauptanteil liegt dabei auf Tranchen, deren Titel beim Rating mit minderer Qualität bewertet wurden. SIVs können daher als risikofreudiger und spekulativer bezeichnet werden. Gleichzeitig refinanzieren sie sich nicht ausschließlich über die Emission von kurzfristigen Wertpapieren, sondern handeln zusätzlich mit mittelfristigen Anleihen mit einer Laufzeit von bis zu drei Jahren.²⁶ ABCPs waren in der Zeit vor der Finanzkrise

²⁵ vgl. Zobler, Marlen; Bölscher, Jens Chronologie, Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise: Vom amerikanischen Immobilienboom zum globalen Bankencrash, 1. Auflage, Nordstedt 2009, S. 54

²⁶ vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft
Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel-Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 131

ein sehr beliebtes Investment - allein von 2004 bis Mitte 2007 stieg der Bestand am Markt um 100%²⁷.

Tranchen

Um die verbrieften Forderungen besser handeln zu können, wurden sie in Tranchen nach unterschiedlich hohen Verlustrisiken differenziert. Es handelte sich dabei aber nicht um die Verteilung einzelner Forderungen auf bestimmte Tranchen, sondern lediglich um die Aufteilung des Verlust- und Ausfallrisikos. Es wurde nach drei Tranchen unterschieden: *Equity-Tranche*, *Mezzanine-Tranche* und *Senior-Tranche*. Die Equity-Tranche, auch Junior-Tranche genannt, stellt den Bereich mit dem höchsten Risiko dar; Zahlungsausfälle müssen zuerst vom Inhaber dieser Kontrakte übernommen werden. Aufgrund des relativ schlechten Ratings der Equity-Tranche war es nur Hedgefonds oder anderen unregulierten Investoren möglich, diese Produkte zu handeln. Wird das Verlustvolumen der Equity-Tranche überschritten, müssen die Käufer der Mezzanine-Tranche belastet werden, danach die der Senior-Tranche. Durch die Nachrangigkeit der Kreditverbriefungen ergibt sich eine Wasserfallstruktur, auf deren Grundlage Zahlungsansprüche berechnet werden²⁸. Die unterschiedlichen Risikoprofile spiegeln sich in der Verzinsung durch angepasste Prämien wieder. Diese Struktur ermöglicht es den Investoren, ihre Portfolios nach eigenen Vorstellungen zu differenzieren.

Strukturierung/Rating-Agenturen

Damit die verbrieften Forderungen in die Tranchen eingeteilt werden konnten, mussten sie von Rating-Agenturen nach ihrer Ausfallwahrscheinlichkeit bewertet werden. Nach dieser Qualitätsprüfung waren in der Senior-Tranche nur Forderungen mit der besten Einstufung (AAA-Rating). Aufgrund der hohen Ausfallwahrscheinlichkeit und dem damit verbundenen schlechten Rating verblieben die Produkte der Equity-Tranche meist beim Originator oder wurden an besonders risikofreudige Anleger wie Hedgefonds verkauft. Zugleich wurde mit dem Strukturierungsprozess der Rating-Agenturen die Marktgängigkeit der verbrieft-

²⁷ vgl. Zobler, Marlen; Bölscher, Jens Chronologie, Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise: Vom amerikanischen Immobilienboom zum globalen Bankencrash, 1. Auflage, Nordstedt 2009, S. 56

²⁸ vgl. Zobler, Marlen; Bölscher, Jens Chronologie, Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise: Vom amerikanischen Immobilienboom zum globalen Bankencrash, 1. Auflage, Nordstedt 2009, S. 50

ten Forderungen erhöht. Verbriefte Forderungen können erneut verbrieft und weiter verkauft werden. Die Bewertung durch die Rating-Agenturen wird immer schwerer, je öfter die einzelnen Tranchen verbrieft werden. Wird ein bereits verbrieftes Portfolio erneut als Sicherheit für einen CDO oder ein ABS in Anspruch genommen, kann durch die geltenden Strukturierungsbedingungen aus einer im ersten Rating schlecht bewerteten Tranche ein relativ hoher Prozentsatz an besser bewerteten Anleihen geschaffen werden. Dies hat zur Folge, dass die Transparenz am Markt verloren geht, da es sehr schwer nachzuvollziehen ist, welche Tranche der Verbriefung tatsächlich zu Grunde liegt²⁹. Zur Bewertung der Forderungen verwenden die Rating-Agenturen statistische Modelle, welche sich auf die Ausfallwahrscheinlichkeit und Korrelation der vergangenen Jahre beziehen. Vor dem Hintergrund, dass diese strukturierten Produkte noch eine relativ neue Erscheinung sind, zeigt sich, dass eine zuverlässige Bewertung sehr schwer ist³⁰. Ein weiteres Risiko stellen potentielle Interessenkonflikte der Rating-Agenturen dar. Hauptsächlich handelt es sich bei den Rating-Agenturen um privatwirtschaftlich agierende Unternehmen, die von den Banken selbst für die Bewertung ihrer Produkte bezahlt werden. Um das Kreditinstitut als Kunden nicht zu verlieren, ist es wichtig, eine zufriedenstellende Beurteilung zu vergeben. Gleichzeitig müssen die Rating-Agenturen aber auch auf ihren guten Ruf achten. Dieser steht in engem Zusammenhang mit der Qualität und der Treffsicherheit der Bewertung³¹.

²⁹ vgl. Zobler, Marlen; Bölscher, Jens Chronologie, Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise: Vom amerikanischen Immobilienboom zum globalen Bankencrash, 1. Auflage, Nordstedt 2009, S. 50

³⁰ vgl. Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Nr. 158

³¹ Vgl. Zobler, Marlen; Bölscher, Jens Chronologie, Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise: Vom amerikanischen Immobilienboom zum globalen Bankencrash, 1. Auflage, Nordstedt 2009, S. 53

2.1.3 Verlauf der Krise

Der folgende Abschnitt gibt einen zusammenfassenden Überblick über den Verlauf der Finanzkrise im Jahr 2007. Er zeigt die Anfänge der Krise und die ersten Auswirkungen am Finanzmarkt.

Der Verlauf der Finanzkrise im Jahr 2007

Datum	
15. Juni	Die Rating-Agentur Moody's stuft 131 Ratings von <i>Asset-Backed Securities (ABS)</i> mit Hypothekenkrediten aus dem Subprime-Markt herunter und kündigt die Überprüfung weiterer an.
20. Juni	Erste Nachrichten kommen auf, dass zwei Hedgefonds, die von Bear Stearns verwaltet werden, in den US-Hypothekenmarkt investiert haben und kurz vor der Insolvenz stehen.
10. Juli	Die Rating-Agenturen S&P und Moody's stufen verschiedene ABS und <i>Collateralised Debt Obligations (CDO)</i> mit Volumina von 7,3 Mrd US-Dollar respektive 5 Mrd-USDollar zurück.
11. Juli	Die Rating-Agentur Moody's kündigt die Überprüfung einer Herabstufung von weiteren 184 <i>CDOs</i> an.
24. Juli	Countrywide Financial Corporation, der größte US-Hypothekenfinanzierer, kündigt aufgrund zunehmender Zahlungsausfälle im Subprime-Bereich einen Rückgang der Gewinne und weitere Probleme für die Zukunft an.
30. Juli	Die IKB kommt aufgrund der bestehenden Kreditlinien für das Conduit Rhineland Funding in große Finanzierungsprobleme.
31. Juli	American Home Mortgage Investment Corporation, ein US-Hypothekenfinanzierer, kündigt Probleme bei der Refinanzierung an.
01. August	Die IKB kündigt Verluste von 3,5 Mrd Euro aufgrund ihres Engagements im US-Hypothekenmarkt, in Verbindung mit dem Rhineland Funding an.
06. August	Die American Home Mortgage Investment Corporation

- muss wegen Zahlungsunfähigkeit aus Kreditrückständen Insolvenz anmelden.
09. August Die BNP Paribas schließt drei Investmentfonds, da im aktuellen Marktumfeld keine Bewertung möglich ist. Die Europäische Zentralbank stellt mit einem Schnelltender in Höhe von rund 95 Mrd Euro Zentralbankgeld am Interbankenmarkt zur Verfügung.
17. August Die US-amerikanische Zentralbank senkt den Diskontsatz um 50 Basispunkte und kündigt eine Verlängerung der Finanzierungsdauer auf bis zu 30 Tage an. Der Sachsen LB wird von Seiten des Deutschen Sparkassenverbands und Giroverbands eine Kreditlinie in Höhe von 17,3 Mrd Euro eingeräumt.
24. August Die Europäische Zentralbank führt ein zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Höhe von 40 Mrd Euro durch.
26. August Die Sachsen LB wird aufgrund ihrer Liquiditätsprobleme an die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) verkauft.
30. August Die Barclays Bank nimmt aufgrund der angespannten Lage im Interbankenmarkt kurzfristig 1,6 Mrd Britische Pfund bei der Bank of England auf.
06. September Da sich die Lage auf dem Geldmarkt weiter zuspitzt, speist die Europäische Zentralbank mittels eines Schnelltenders nochmals rund 42 Mrd Euro ein.
11. September Da der Tagesgeldsatz unterhalb des Leitzinsniveaus von 4% gefallen ist, werden von der Europäischen Zentralbank 60 Mrd Euro an Liquidität kurzfristig absorbiert.
13. September Nachrichten zufolge hat die Bank of England dem britischen Hypothekenfinanzierer Northern Rock eine Notfallunterstützung im Fall von Liquiditätsproblemen zugesagt. Dies löst einen Bank-Run auf Northern Rock aus. Die Europäische Zentralbank bietet nochmals ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Höhe von 75 Mrd Euro an.
14. September Die Bank of England stützt Northern Rock und nimmt ihre Funktion als *Lender of last Resort* wahr.
17. September Der britische Finanzminister gibt eine Staatsgarantie zur Sicherheit aller Einlagen bei Northern Rock ab.

- | | |
|---------------|---|
| 19. September | Die Bank of England kündigt an, 10 Mrd Britische Pfund als zusätzliche Liquidität auf dem britischen Geldmarkt zur Verfügung zu stellen. |
| 20. September | Goldman Sachs verzeichnet einen Verlust von 1,7 Mrd US-Dollar. |
| 24. September | Die Deutsche Bank verzeichnet im dritten Quartal Verluste in Höhe von 1,7 Mrd Euro. |
| 01. Oktober | Der britische Finanzminister gibt bekannt, dass alle Einlagen im Vereinigten Königreich bis zu einer Höhe von 35 000 Britischen Pfund gedeckt sind. |
| 15. Oktober | Eine Gruppe von US-amerikanischen Banken, darunter Citibank, JP Morgan und Bank of America, strebt die Gründung einer Zweckgesellschaft mit einem Volumen von 100 Mrd US-Dollar an, um den Markt für verbriefte Forderungen zu stabilisieren. |
| 24. Oktober | Merrill Lynch muss nach Abschreibungen in Höhe von insgesamt 8,4 MrdUS-Dollar den größten Quartalsverlust in der Firmengeschichte hinnehmen. |
| 31. Oktober | Die Federal Reserve senkt den Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,5%. |

Quelle: Sachverständigenrat der Wirtschaft Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems, Tabelle 17

Die anschließende Übersicht gibt eine Zusammenfassung über den Verlauf der Finanzkrise im Jahr 2008. Es zeigt die finanziellen Ausmaße und wie sie sich zur größten Krise der Nachkriegszeit entwickelte. Mit der Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers brechen die internationalen Börsen ein.

Der Verlauf der Finanzkrise im Jahr 2008

Februar	Der amerikanische Kongress verabschiedet ein Konjunkturprogramm in Höhe von 150 Mrd. US-Dollar.
14. März	Das amerikanische Investmenthaus Bear Stearns wird an die Bank J.P. Morgan Chase verkauft, die FED übernimmt bilanzielle Risiken in Höhe von 29 Mrd. US-Dollar.
Juli	Die kalifornische Hypothekenbank IndyMac bricht zusammen. Die US-Hypothekengiganten Fannie Mae und Freddie Mac geraten immer mehr in Bedrängnis.
September	Die Investmentbank Merrill Lynch erwirtschaftet einen Verlust im dritten Quartal nach Steuern von insgesamt 5,1 Mrd. US-Dollar. Sie wird von der Bank of Amerika aufgekauft. Der Versicherungsriese AIG gerät durch Milliardenverluste in akute Geldnot. Die US-Notenbank rettet AIG mit einem Kredit von 85 Mrd. US-Dollar.
15. September	Die amerikanische Investmentbank Lehman Brothers meldet Insolvenz an und löst damit eine Panikwelle auf den internationalen Finanzmärkten aus.
21. September	Auch die Investmentbank Goldman Sachs und Morgan Stanley vermelden Gewinneinbrüche. Die beiden letzten verbleibenden US-Investmentbanken verzichten auf ihren Sonderstatus und werden zu gewöhnlichen Geschäftsbanken.
26. September	Die größte US-Sparkasse Washington Mutual bricht zusammen. Die US-Regierung kündigt daraufhin ein Rettungspaket in Höhe von rund 700 Mrd. US-Dollar an.
29. September	Die Regierungen von Belgien, Luxemburg und den Niederlanden übernehmen für 11 Mrd. Euro große Teile des

- strauchelnden Konzerns Fortis.
- In Großbritannien wird die Hypothekenbank Bradford & Bingley verstaatlicht.
- Frankreich, Belgien und Luxemburg retten den Immobilienfinanzierer Dexia vor der Pleite.
- In Deutschland schnüren der Bund, Banken und Finanzaufsicht ein milliardenschweres Finanzierungspaket für den angeschlagenen Münchner Immobilienfinanzierer Hypo Real Estate und beschließen, mit 35 Mrd. Euro zu bürgen.
03. Oktober Der 700 Mrd. US-Dollar schwere Emergency Economic Stabilization Act zur Stabilisierung des US-amerikanischen Bankensektors wird beschlossen.
05. Oktober Bundesfinanzminister Peer Steinbrück garantiert allen Bundesbürgern, dass ihre Spareinlagen sicher sind.
- Das Rettungspaket für die angeschlagene Hypo Real Estate platzt.
- Die Bundesregierung erhöht daraufhin ihre Bürgschaft auf 50 Mrd. Euro und kann die HRE so vor dem Konkurs retten.
07. Oktober Island steht als erstes Land vor dem Staatsbankrott.
- Die isländische Regierung übernimmt die gesamte Kontrolle über sein Bankgewerbe.
08. Oktober Der Satz für Dreimonatsgeld im Euroraum erreicht einen Höchstwert von 5,39%.
11. Oktober Die Finanzminister und Notenbankchefs der G7-Staaten beschließen einen gemeinsamen Aktionsplan, um die internationalen Finanzmärkte zu stärken.
17. Oktober Das 500 Mrd. Euro schwere Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG) wird verabschiedet.
20. Oktober Die Maßnahmen des FMStG werden durch eine Rechtsverordnung festgelegt und vom Bankenkabinett beschlossen.
- Oktober/
November Erste Banken beanspruchen Hilfe aus dem FMStG, darunter die Landesbanken Bayern LB und die HS Nordbank sowie die Privatbank Hypo Real Estate.
- Auch die zweitgrößte deutsche Privatbank - die Commerzbank - beantragt staatliche Garantien und eine Kapitalerhöhung aus dem Fond.
05. November Die Bundesregierung beschließt

- ein Maßnahmenpaket zur Überwindung der Konjunkturschwäche und zur Sicherung von Arbeitsplätzen.
15. November Auf dem Weltfinanzgipfel der G-20 Staaten wird eine Abschlusserklärung inklusive eines Aktionsplanes mit einzelnen Schritten, die bis zum 31. März 2009 von den Staaten umgesetzt sein sollen, verabschiedet.
04. Dezember Die EZB senkt ihre Leitzinsen um 0,75 Basispunkte bis auf 2,5%.
04. Dezember Die FED senkt ihre Leitzinsen auf ein historisches Tief. Diese bewegen sich nun in einer Spanne zwischen 0 und 0,25%.

Quelle: Zobler, Marlen; Bölscher, Jens Chronologie, Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise: Vom amerikanischen Immobilienboom zum globalen Bankencrash, 1. Auflage, Norderstedt 2009, Tabelle 2

2.2 Finanzberatung

Ziel dieses Kapitels ist es, die Dienstleistung Finanzberatung umfassend zu beschreiben und zu definieren. Zudem werden die einzelnen Phasen der Beratung genauer erläutert und es wird der rechtliche Rahmen der Finanzberatung bestimmt.

2.2.1 Grundlegendes der Finanzberatung

Definition

Richter definiert Finanzberatungen als Leistungen, die unter Rückgriff auf die Fähigkeiten eines Beraters für private Haushalte mit dem Ziel erbracht werden, den Ratsuchenden in die Lage zu versetzen, Entscheidungen bezüglich Fragestellungen zu treffen, die sich

- auf Vermögens- und Finanztransaktionen, insbesondere auf Kapitalanlagen, Finanzierungen und Versicherungen sowie
- auf finanzielle Auswirkungen, die durch den Eintritt von Risiken entstehen können,

beziehen³².

Die Grundlage dieser Definition beruht auf der personendominanten Dienstleistung. Dies wird näher spezifiziert durch die Formulierung „Rückgriff auf die Fähigkeiten eines Beraters für private Haushalte“. Mit der Erkenntnis der hohen Heterogenität der Beratungsdienstleistung wird der Betrachtungsraum möglichst großgelassen und lediglich dadurch spezifiziert, dass die Beratungsphase (Finanzberatung im engeren Sinne) zwingend Element des Beratungsprozesses sein muss, um eine Dienstleistung als Finanzberatung im weiteren Sinne bezeichnen zu können. Aufgrund der verschiedenen Ziel- und Problemstellungen des Ratsuchenden können Finanzberatungen in unterschiedlichen Formen und Ausprägungen auftreten. Die Finanzberatung kann dabei in die vier Einzelphasen (Auftragserklärungs-, Datenerfassungs-, Beratungs- und Umsetzungsphase) differenziert werden.

³² vgl. Richter, Jörg Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzberatung: Normen zur Gestaltung und Prüfung von Finanzberatungen, 1. Auflage, Bad Soden 2001, S. 48

Abgrenzung der Begriffe Finanzberatung und Finanzvermittlung

Die Begriffe Finanzberatung und Finanzvermittlung sind klar voneinander zu trennen. Bei der Beratung wird die persönliche Situation des Kunden vom Berater in den Entscheidungsprozess mit einbezogen. Zudem erfolgt eine produktübergreifende Wissensübermittlung vom Berater zum Kunden. Bei der Finanzvermittlung handelt es sich ausschließlich um die Übermittlung produktbezogener Informationen; die persönliche Situation und die Ziele des Kunden werden vom Vermittler nicht berücksichtigt oder beeinflusst. Im Vermittlungsgespräch sind werbende und anpreisende Informationselemente Gegenstand des Gesprächsinhaltes zwischen Vermittler und Kunde. Unter den Begriff Finanzberatung fallen zusätzliche alle Finanzberatungen, die ohne eine Vermittlung von Finanzprodukten erfolgen. Gleiches gilt für Beratungsleistungen, bei denen es zu dem Ergebnis kommt, dass kein Finanzprodukt erworben wird und es keine Veränderungsmaßnahmen im Portfolio des Kunden gibt. Auch der Fall, dass bestehende Finanzprodukte angepasst oder verkauft werden müssen, fällt unter den Kontext der Finanzberatung. Innerhalb des Phasenmodells kann eine Trennung zwischen den Begriffen Finanzberatung und Finanzvermittlung in der Weise erfolgen, dass die Vermittlung von Finanzprodukten als Umsetzung oder Realisation der Beratungsergebnisse verstanden wird. Damit wird der Vermittlung explizit die Prozessphase 4 zugeordnet. Als Finanzberatung im engeren Sinne kann die Phase 3 verstanden werden, während der Gesamtprozess als Finanzberatung im weiteren Sinne definiert wird. Der Begriff Finanzberatung ohne weiteren Zusatz wird in dieser Arbeit als Finanzberatung im weiteren Sinne verstanden³³.

Risikobereiche

Der individuelle Schutz des Anlegers beruht auf einem Fehlen fachlicher Kenntnisse im Bereich der Finanzanlage und einer wirtschaftlichen Schwäche des Anlegers gegenüber den Banken. Die Rechte des Anlegers müssen daher an Stellen der vertraglich frei vereinbarlichen Risikoverteilung gestärkt werden. Ziel des Anlegerschutzes sollte es demnach sein, dass der schutzbedürftige Kunde das Risiko überblicken kann und sich die von ihm gewünschte Risikoverteilung

³³ vgl. Richter, Jörg Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzberatung: Normen zur Gestaltung und Prüfung von Finanzberatungen, 1. Auflage, Bad Soden 2001, S. 39 ff.

im vereinbarten Vertrag wieder finden muss. Hopt³⁴ definiert fünf Bereiche, in denen der Anleger geschützt werden sollte und verbindet damit die Forderung bezüglich der Vermeidung dieser Risiken.

- Informationsrisiko: Ist die Gefahr, dass der Anleger nicht die notwendigen und/oder vollständigen Informationen erhält, die ihn in die Lage versetzen die beste Anlage auszuwählen.
- Konditionenrisiko: Ist das Risiko, dass die Preise für Kapitalanlagen sich am Geschäftsinteresse der Bank ausrichten und die Interessen des Anlegers vernachlässigt werden.
- Substanzrisiko: Ist die Gefahr, dass die Anlage eines Kunden beim Zusammenbruch eines unseriösen oder finanziell angeschlagenen Unternehmens mitgerissen wird.
- Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko: Ist das Risiko, dass die anvertrauten Kundengelder nicht in dessen Interesse bearbeitet und verwaltet werden.
- Interessenvertretungsrisiko: Ist das Risiko, dass die Rechte des Anlegers nicht ausreichend vertreten werden, wenn dieser durch einen Dritten vertreten wird.

Die ersten beiden Risiken sind für die Finanzberatung von besonderer Bedeutung, da laut Definition der Kunde in die Lage versetzt werden soll, eine Entscheidung zu finanziellen Fragestellungen treffen zu können. Welche Kapitalanlage der Kunde jedoch angeboten bekommt und ob diese wirklich das beste Finanzprodukt für den Kunden ist, fällt in den Bereich des Konditionenrisikos, da dieses der in der Praxis am häufigsten anzutreffende Interessenkonflikt zwischen Kunden und Berater ist. In dieser Arbeit findet zudem auch das Substanzrisiko eine wichtige Rolle. Nach der Lehman-Brothers-Pleite vom 15. September 2008 zeigte sich, dass viele Anleger ihr Kapital bei einer deutschen Bank angelegt hatten, aber dennoch von der Pleite betroffen waren. Diese Gefahr findet durch das Substanzrisiko ihre Berechtigung. Gleichzeitig kann das Substanzrisiko nicht so verstanden werden, dass der Kunde solche Risiken keinesfalls eingehen sollte. Der Kunde kann dieses Risiko bewusst in Kauf nehmen, um eine höhere Rendite zu erzielen. Er muss aber über alle Risiken aufgeklärt werden³⁵.

³⁴ vgl. Hopt, Klaus J. Kapitalanlegerschutz in Recht der Banken: gesellschafts-, bank- und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute, 1. Auflage, München 1975

³⁵ vgl. Richter, Jörg Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzberatung: Normen zur Gestaltung und Prüfung von Finanzberatungen, 1. Auflage, Bad Soden 2001, S. 104 ff.

Dienstleistungstheorie

Um eine Analyse der Finanzberatung vornehmen zu können, wird sie zuerst in den Bereich der Dienstleistungstheorie eingeordnet und genauer untersucht. Dienstleistungen bezeichnen einen heterogenen Bereich von Wirtschaftsgütern, deren genauere Zuordnung oft nicht ganz eindeutig ist. In der Literatur findet man eine Vielzahl von Betrachtungsmöglichkeiten und Merkmalen wie beispielsweise die Immaterialität, nach denen sich die Dienstleistung unterteilen lassen kann. In der vorliegenden Arbeit wird von der Kombination zweier Dimensionen nach Korpiun³⁶ ausgegangen. Korpiun unterscheidet die Dienstleistung nach internem und externem Faktor. Beim internen Faktor wird nach dem überwiegenden Einsatz von menschlichem oder sachlichem Leistungspotential differenziert. Der externe Faktor beschreibt, ob die Dienstleistung am Menschen oder am Objekt erbracht wird.

Externer Faktor	Interner Faktor	Dominanz menschlicher Leistungspotenziale (personendominante Dienstleistung)	Dominanz sachlicher Leistungspotenziale
Mensch		Bilaterale personenbezogene Dienstleistung Beispiel: Beratungsleistung	Einseitige personenbezogene Dienstleistung Beispiel: Visitenkartenautomat
Objekt		Einseitige objektbezogene Dienstleistung Beispiel: Handwerker	Bilaterale objektbezogene Dienstleistung Beispiel: Autowaschanlage

Abbildung 2.7: Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an , Michael / Erfolgsfaktoren personendominanter Dienstleistungen: Eine quantitative Analyse am Beispiel der Friseurdienstleistung, Band 7, Frankfurt am Main 1998, Seite 42

Mit der Darstellung nach Korpiun entstehen vier Dienstleistungsarten, in welche sich die Finanzberatung eindeutig zuordnen lässt. Die Finanzberatung wird stets vom Menschen erbracht (interner Faktor) und Leistungsempfänger ist ebenso stets der Mensch (externer Faktor). Die Finanzberatung kann folglich als

³⁶ vgl. Korpiun, Michael Erfolgsfaktoren personendominanter Dienstleistungen: Eine quantitative Analyse am Beispiel der Friseurdienstleistung, Band 7, Frankfurt am Main 1998, Seite 41-43

personendominante Dienstleistung definiert werden, wobei solche Dienstleistungen dadurch zu charakterisieren sind, dass Leistungen unter maßgeblichem Einsatz der menschlichen Leistungsfähigkeit an Personen erbracht werden³⁷. Die Finanzberatung als Dienstleistung lässt sich anhand folgender drei Merkmale charakterisieren:

1. Dominanz der menschlichen Leistungsfähigkeit
2. Immaterialität der Leistung
3. Integration des externen Faktors

Die Dominanz der menschlichen Leistungsfähigkeit kann als zwingend erforderliches Merkmal einer personendominanten Dienstleistung, im speziellen der Finanzberatung, angesehen werden. Die Kernaufgabe einer Finanzberatung besteht in der Wissensübermittlung des Beraters (interner Faktor) auf den Kunden (externer Faktor). Die Leistungserstellung kann durch materielle Hilfsmittel unterstützt werden.

Die Immaterialität der Dienstleistung ist ein umstrittenes Merkmal. Die Hauptaufgabe besteht bei einer Finanzberatung in der Wissensübermittlung und der Beratung des Kunden. Materielle Hilfsmittel wie Prospekte haben lediglich einen unterstützenden Charakter.

Die Integration des Menschen als externen Faktor stellt eine grundlegende Eigenschaft der Finanzberatung dar. Beratung ist ein bilateral Prozess und soll dem Kunden (externer Faktor) einen Wissensgewinn übermitteln. Daraus lässt sich herleiten, dass der Kunde in den Leistungserstellungsprozess eingebunden werden muss.

Vertriebswege im Kapitalanlagebereich

Bei der Vermittlung von Kapitalanlagen im Sinne des KWG (Kreditwesengesetz) und des WpHG (Wertpapierhandelsgesetz) gibt es eine Vielzahl von Vertriebswegen. Im Folgenden wird der Bankvertrieb, der Vertrieb durch gebundene Vermittler nach §2 Abs. 10 KWG und der Vertrieb durch unabhängige Finanzdienstleister genauer betrachtet. Der Begriff Bankvertriebe bezieht sich nicht nur auf den Vertrieb durch Kreditinstitute, sondern auch auf den Vertrieb durch Finanzdienstleistungsinstitute. Demzufolge fallen alle Unternehmen un-

³⁷ vgl. Richter, Jörg Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzberatung: Normen zur Gestaltung und Prüfung von Finanzberatungen, 1. Auflage, Bad Soden 2001, S. 18

ter diesen Begriff, die über eine Erlaubnis nach §32 KWG verfügen, welche sie berechtigt, eine Anlageberatung sowie Anlage- und Abschlussvermittlung durchzuführen. Der Hauptvertriebsweg im Kapitalanlagebereich liegt bei den Banken³⁸.

Bankvertrieb

Der Bankvertrieb von Kapitalanlageprodukten erfolgt entweder als Direktbank online oder über den Schaltervertrieb mittels Angestellter an Kunden in einer Filiale. Desweiteren haben Banken nach §2 Abs. 10 KWG die Möglichkeit, ihre Produkte durch gebundene Vermittler zu vertreiben. Der Umfang des Tätigkeitsbereichs wird definiert durch die von der BaFin erteilte Erlaubnis nach §32 KWG.

Gebundene Vermittler

Ein gebundener Vermittler unterliegt nach §2 Abs. 10 KWG nur sehr eingeschränkt der Aufsicht der BaFin und anderer Institutionen. Zudem benötigt er auch keine Erlaubnis nach §32 KWG und gem. §34c Abs. 5 Nr.3a GewO auch keine Erlaubnis nach §34 GewO. Begründet wird dies dadurch, dass der gebundene Vermittler ausschließlich für ein Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen tätig ist und sein Handeln diesem Unternehmen zugeordnet wird. Er partizipiert also von der Erlaubnis des Institutes, dessen Produkte er vertreibt. Gleichzeitig wird der Tätigkeitsbereich der gebundenen Vermittler durch den §2 Abs. 10 KWG begrenzt. Nach diesem Gesetz dürfen sie keine Bankgeschäfte durchführen, sondern nur Anlageberatung, Platzierungsgeschäft und Anlage- oder Abschlussvermittlung ausüben. Gefordert wird, dass das Institut, bei dem der gebundene Vermittler tätig ist, dies der BaFin mitteilt. Gemäß §25a Abs. 4 KWG ist das Institut verpflichtet, die fachliche Eignung ihrer gebundenen Vermittler zu prüfen.

Unabhängige Finanzdienstleister

Als unabhängiger Finanzdienstleister gilt, wer anders als gebundene Vermittler nicht vollständig für ein Institut arbeitet, sondern in der Lage ist frei wählen zu

³⁸ vgl. von Böhlen, Andreas; Kann, Jens MiFID Kompendium: Praktischer Leitfaden für Finanzdienstleister, 1. Auflage, Heidelberg 2008, Seite 217 ff.

können, welches Produkt er welchem Kunden für welche depotführende Bank anbietet. Der unabhängige Vermittler unterliegt nach §2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 KWG ebenfalls nicht der BaFin. Der Finanzdienstleister ist jedoch gem. §34c I Nr. 2 und 3 GewO dazu verpflichtet, eine Erlaubnis zum Führen des Gewerbes bei der zuständigen Behörde zu beantragen. Bei dem Erlaubniserteilungsverfahren wird jedoch von der Behörde nur die Zuverlässigkeit geprüft und nicht die fachliche Eignung.

Unabhängigkeit der Beratung

Der Status des Beraters ist für die Qualität der Beratung von Bedeutung. Es wird unterschieden zwischen angestellten Arbeitnehmern und gebundenen Vermittlern sowie freien Vermittlern. Die angestellten Arbeitnehmer sind im Gegensatz zu den freien Vermittlern an die Weisungen und somit an die Produkt- und Umsatzvorgaben ihres Arbeitgebers gebunden. Oft werden die von den Banken selbst emittierten Finanzinstrumente im Vertrieb bevorzugt behandelt, um innerhalb des Unternehmens eine maximale Gewinnoptimierung erzielen zu können. Bei den gebundenen Vermittlern ist es für den Verbraucher wichtig darauf zu achten, dass das Unternehmen dem Vermittler einen möglichst großen Produktzugang einräumt. Bei unabhängigen Vermittlern besteht zwar ein unbeschränkter Produktzugang, dennoch werden auch diese Finanzdienstleister nicht immer über einen absoluten Marktüberblick verfügen³⁹. Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Vergütung der Beratungsleistung. Bei Vermittlern muss beachtet werden, dass auch die Provision, die der Vermittler für das empfohlene Produkt erhält, eine Rolle spielen kann. Im Gegensatz dazu erhält ein Honorarberater keine Provisionen⁴⁰. Das Gemeinschaftsprojekt E-Finance Lab, bestehend aus der Universität Frankfurt/Main, der Technischen Hochschule Darmstadt und mehreren Banken und IT-Beratungsunternehmen, hat im Rahmen einer Studie festgestellt, dass die Anlageberatung durch unabhängige Finanzberater tendenziell besser ist, wenn der Vermittler ein Honorar erhält und somit nicht auf möglichst hohe Provisionen bedacht ist:

„Anlageberater stehen häufig in einem Interessenkonflikt“, resümiert Professor Hackethal. „Auf der einen Seite suchen sie über hohe Provisionseinkünfte ihren

³⁹ vgl. von Böhlen, Andreas; Kann, Jens MiFID Kompendium: Praktischer Leitfaden für Finanzdienstleister, 1. Auflage, Heidelberg 2008, Seite 227 ff.

⁴⁰ vgl. Hoyer, Niklas Schweig! Die Politik wollte Anleger endlich besser schützen. Doch die mächtige Finanzlobby weicht die Regeln auf. Die Beratung von Kunden durch freie Honorarberater droht auf der Strecke zu bleiben. in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2010 Heft 30, Seite 79 - 83

Gewinn zu steigern. Auf der anderen Seite sollen Berater die Ziele des Kunden im Auge behalten, auch, um nicht langfristig Geschäft zu verlieren. Dieser Zielkonflikt wird durch honorarbasierte Beratung abgemildert. Vergütungsstruktur und Rationalität des Beraters sind relativ gute Indikatoren für die Qualität der Finanzberatung im Sinne einer hohen Wahrscheinlichkeit der Vermeidung von Fehlern.“⁴¹

2.2.2 Phasen der Finanzberatung

Die Finanzberatung kann in ihrem Ablauf in sechs Prozessstufen unterteilt werden⁴². Diese sechs Phasen stellen den idealtypischen Prozessverlauf der Finanzberatung dar. Sonderformen der Beratung sind möglich. Für die weitere Betrachtung wird von diesen sechs Phasen ausgegangen.

- Akquisitionsphase
- Aufklärungsphase
- Datenerfassungsphase
- Beratungsphase
- Umsetzungsphase
- Betreuungssphase

Die erste und die letzte Phase gehören nicht zum tatsächlichen Beratungsprozess, sie sind der Finanzberatung vorgelagert bzw. nachgelagert. Die Akquisitionsphase und die Betreuungsphase sind aber dennoch ein wichtiger Bestandteil, um die Finanzberatung ganzheitlich darstellen zu können.

Die Akquisitionsphase besteht aus der ersten Kontaktaufnahme zwischen Kunde und Berater. Die Initiative für das Beratungsgespräch kann von beiden Seiten ausgehen. Im Beratungsprotokoll wird unter anderem festgehalten, von welcher Partei die Beratung angestrebt wurde. Aus diesem Grund ist die erste Phase in dieser Arbeit von Bedeutung.

In der Aufklärungsphase findet eine genaue Klärung der Finanzberatung statt.

⁴¹ vgl. Sebald, Herbert Besser beraten gegen Honorar, Wissenschaftliche Studie von E-Finance Lab, <http://www.av-finance.de/default.asp?ArtID=11481>. (23.11.2010, 15:45 Uhr)

⁴² vgl. Hoyer, Niklas Schweig ! Die Politik wollte Anleger endlich besser schützen. Doch die mächtige Finanzlobby weicht die Regeln auf. Die Beratung von Kunden durch freie Honorarberater droht auf der Strecke zu bleiben. in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2010 Heft 30, Seite 79 - 83

Die Einzelheiten der Dienstleistungserstellung werden genau besprochen. Beispiele hierfür sind der Ablauf der Beratung, der Inhalt und Umfang sowie die Art der Beratungsentlohnung. Am Ende dieser Phase entscheidet sich der Kunde, ob er den Beratungsauftrag erteilt oder nicht. Bei erfolgreicher Einigung folgt die nächste Phase, kommt es zu keiner Einigung, endet der Leistungsprozess.

Die Datenerfassungsphase ist ein wichtiger Abschnitt der Beratung. Der Kunde stellt dem Berater alle für die Leistungserstellung notwendigen Informationen zur Verfügung, welche meist vom Berater im Kundengespräch erfasst werden. Dadurch besteht die Möglichkeit für den Berater, nähere Erläuterungen zu einzelnen Dokumenten und Informationen zu erfassen. Auf den in dieser Phase erhaltenen Informationen baut der Berater die weitere Finanzberatung auf.

Nach der Datenerfassungsphase folgt die Beratungsphase. Diese vierte Phase ist der Mittelpunkt der Dienstleistungserstellung. In diesem Prozessabschnitt erfolgt der eigentliche Finanzberatungsprozess, die Übermittlung des Wissens vom Berater zum Kunden. Als Vorbereitung auf das Beratungsgespräch analysiert und bewertet der Berater die erhaltenen Daten aus dem Kundengespräch der Datenerfassungsphase und entwickelt mögliche Strategien und Handlungsalternativen, die er im anschließenden Beratungsgespräch direkt dem Kunden erklärt. Nach Beendigung des Beratungsgesprächs wertet der Kunde die Ergebnisse aus, gegebenenfalls mit zusätzlichen Informationen, die der Kunde für eine Entscheidung benötigt, aber erst nach dem Beratungsgespräch vom Berater erhält. Auf dieser Grundlage entscheidet sich der Kunde und teilt das Ergebnis dem Berater mit. Damit endet die Beratungsphase.

Die fünfte Phase ist die Umsetzungsphase. Die aus der Beratungsphase beschlossenen Veränderungsmaßnahmen werden realisiert. Je nach Entscheidung des Kunden können sich unterschiedliche Aktivitäten aus der Umsetzungsphase für den Kunden und/oder den Berater ergeben. Die Umsetzungsaktivitäten können gemeinsam (z.B. Vertragsabschluss), vom Kunden (z.B. Kündigung eines Vertrages) oder vom Berater (z.B. Klärung mit Versicherungsgesellschaft) durchgeführt werden. Mit der abschließenden Dokumentation der Umsetzungsaktivitäten durch den Berater endet die Umsetzungsphase und somit auch der Finanzberatungsprozess. Die nachfolgende Phase ist abhängig von der in Phase 2 verhandelten Leistungsdauer.

Der Umsetzungsphase schließt sich die Betreuungsphase an. Diese letzte Phase gehört nicht zum Finanzberatungsprozess. Die Betreuungsphase ist dennoch wichtig, um die finanzielle Situation des Kunden im Blick zu behalten und

um mit eventuellen Anpassungsmöglichkeiten auf den Kunden zugehen zu können⁴³.

Mit der Aufteilung in die sechs Prozessphasen bleiben jedoch die unterschiedlichen Aufgaben und Funktionen von Kunden und Berater während des Prozesses unberücksichtigt. Die Finanzberatung als personendominante Dienstleistung vernachlässigt in der Phasenaufteilung den nicht ständigen, interaktiven Kontakt zwischen Kunden und Berater. Die daraus folgenden Sphären lassen sich in Beratersphäre, Kundensphäre und Interaktionssphäre differenzieren. Die Beratersphäre ist gekennzeichnet durch Tätigkeiten, die der Berater ohne Kundenkontakt ausführt. In der Kundensphäre gleichsam übt der Kunde für die Dienstleistungserstellung notwendige Tätigkeiten ohne den Berater aus. Diese beiden Sphären sind dem Finanzberatungsprozess zuzurechnen, da sie wichtige Elemente für den Beratungsprozess beinhalten. Die Interaktionssphäre beschreibt alle Einheiten des Beratungsprozesses, in denen ein direkter, kommunikativer Kontakt und der Austausch von Informationen zwischen Kunden und Berater stattfindet. Innerhalb der Prozessphasen kommt es zu idealtypischen Arbeitsschritten, die mit der Differenzierung in die einzelnen Prozesssphären genauer unterteilt werden können. Die folgende Abbildung zeigt den idealtypischen Finanzberatungsprozess mit einzelner Sphärenzuordnung im Detail.

⁴³ vgl. Richter, Jörg Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzberatung: Normen zur Gestaltung und Prüfung von Finanzberatungen, 1. Auflage, Bad Soden 2001, S. 22 ff.

Phase	Beratersphäre	Interaktionssphäre	Kundensphäre
Akquisitionsphase			
Aufklärungsphase	Entscheidung, ob die Beratung durchgeführt werden soll	Kontaktaufnahme, Klärung des möglichen Beratungsinhaltes Auftragserteilung	Entscheidung, ob Beratung durchgeführt werden soll
Datenerfassungsphase	ggf. Erfassung weiterer Daten	Datenerfassung	Bereitstellung der Daten
Beratungsphase	Auswertung der Daten, Vorbereitung des Beratungsgesprächs Nachbereitung des Beratungsgesprächs	Beratungsgespräch Mitteilung des Entscheidungsergebnisses	Auswertung des Beratungsgesprächs Entscheidung
Umsetzungsphase	Vorbereitung der Umsetzung Umsetzungsaktivitäten durch Berater Nachbereitung der Umsetzungsaktivitäten	Gemeinsame Umsetzungsaktivitäten	Vorbereitung der Umsetzung Umsetzungsaktivitäten durch Kunden
Betreuungsphase			

Abbildung 2.8: Detaillierte Darstellung der einzelnen Prozessphasen der Finanzberatung

2.2.3 Gesetzliche Rahmenbedingungen

Durch die §§31 ff. WpHG werden den Wertpapierdienstleistungsunternehmen Verhaltensregeln und Organisationspflichten auferlegt, durch die der Anleger geschützt und die Funktion der Finanzmärkte gewährleistet werden soll.

§31 Wertpapierhandelsgesetz Allgemeine Verhaltensregeln

Im Jahr 1977 erließ die Kommission der Europäischen Gemeinschaft Empfehlungen zu Wohlverhaltensregeln für Wertpapiertransaktionen. Diese Empfehlungen gelten als Entstehung des §31 Wertpapierhandelsgesetz. Nach diesen Empfehlungen sollten Anleger zutreffende, zuverlässige, klare und ausreichende Informationen ohne Bevorzugung einer Personengruppe erhalten. Mit diesen Vorgaben sollen Interessenkonflikte vermieden werden, sowohl bei Finanzvermittlern untereinander, mit ihren Kunden und zwischen den Kunden. Mit der Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaft vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen wurden Wohlverhaltensregeln in Bezug auf Interessenkonflikte, Kundeninformationen sowie eine Generalklausel aufgenommen. Nach dieser Regelung müssen die Wertpapierdienstleistungsunternehmen „recht und billig im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden und der Integrität des Marktes“ handeln. Im Kontext der Beratung wurde die EG-Richtlinie vom Finanzausschuss zum zweiten Finanzmarktförderungsgesetz eingebracht, beraten und als §31 ff. WpHG verabschiedet. Mit den §§31ff. WpHG verfolgt der Gesetzgeber unterschiedliche Zielsetzungen. Zum einen soll das Vertrauen der Anleger in das ordnungsgemäße Funktionieren der Wertpapiermärkte gestärkt werden. Weiterhin ist es von großem öffentlichem Interesse, ein stabiles Finanzsystem zu haben. Mit den §§31 ff. WpHG gibt der Gesetzgeber die Rahmenbedingungen vor, welche zu einer institutionellen Funktionsfähigkeit der Märkte führen sollen. Zudem geht es um die Verbesserung der operationalen Funktionsfähigkeit der Märkte, d. h. eine bestmögliche Reduktion der Kosten, damit die Finanzmärkte nicht unnötig behindert werden. Ein wesentliches Ziel der §§31 ff. WpHG ist der Anlegerschutz. Dieser hebt die individuelle Schutzbedürftigkeit der Verbrauchers hervor. Aus Sicht des Anlegers geht es um die Optimierung seiner Entscheidung bezüglich der Kapitalanlage. Die §§31 ff. WpHG lassen sich so interpretieren, dass die üblichen Schwächen des Verbraucherverhaltens, soweit sie auf unzureichende Informationen zurückgehen, nicht ausgenutzt werden können und dürfen⁴⁴.

⁴⁴ vgl. Richter, Jörg Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzberatung: Normen zur Gestaltung und Prüfung von Finanzberatungen, 1. Auflage, Bad Soden 2001, S. 106 ff.

§§31 ff. Wertpapierhandelsgesetz

Der §31 WpHG formuliert allgemeine Verhaltensregeln, die Wertpapierunternehmen einzuhalten haben. Gemäß§31 Abs. 1 WpHG sind diese verpflichtet, ihre Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebdienstleistungen so zu erbringen, dass sie mit der nötigen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse ihrer Kunden handeln. Weiterhin müssen sie bestrebt sein Interessenkonflikte zu vermeiden. Diese müssen vor der Durchführung des Geschäfts dem Kunden in allgemeiner Art und Herkunft dargelegt werden, wenn die organisatorischen Vorkehrungen nach §33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 nicht ausreichend sind, um nach erforderlichem Ermessen das Risiko der Beeinträchtigung von Kundeninteressen zu vermeiden.

Nach Koller haben alle Interpretationen zu den §§31 ff. WpHG auf einer richtlinienkonformen Auslegung der dem Gesetz zugrunde liegenden Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (WpDRiL) zu erfolgen. Gemeint ist damit im speziellen das bestmögliche Interesse des Kunden. Der Gesetzgeber verwendet zwar eine andere Formulierung, durch die Begriffe „Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit“ wird die Wahrung des Kundeninteresses jedoch hervorgehoben. Bei auftretenden Interessenkonflikten müssen die Interessen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens grundsätzlich hinter den Interessen des Kunden zurückstehen. Es dürfen keine Anlageempfehlungen ausgesprochen werden, die nicht im Interesse des Kunden liegen oder in erster Linie Eigeninteressen vertreten⁴⁵. Der Gesetzgeber hat viele der von der Rechtsprechung herausgearbeiteten Pflichten bei der Anlageberatung gesetzlich vorgeschrieben. Als ein wichtiger Punkt für diese Arbeit ist hier zu nennen der §31 Absatz 4 WpHG. Er beinhaltet die Verpflichtung zur anleger- und objektgerechten Erbringung der Dienstleistung. Diese Auffassung wurde mit der „Bond-Entscheidung“ des BGH vom 06.07.1993 bestätigt⁴⁶. Demnach ist eine Bank bei der Beratung von Finanzprodukten dazu verpflichtet, sich nach dem Wissensstand des Kunden über Anlagegeschäfte zu informieren und dessen Risikobereitschaft für eine anlagegerechte Beratung zu berücksichtigen. Das von der Bank empfohlene Anlageprodukt muss diesen Kriterien Rechnung tragen (objektgerechte Beratung).

⁴⁵ vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Wertpapieraufsicht: Verhaltensregeln und Informationspflichten,
http://www.bafin.de/cIn_179/nn_722834/DE/BaFin/Aufgaben/Wertpapieraufsicht/wertpapieraufsicht__node.html?__nnn=true (10.11.10/ 15:34 Uhr)

⁴⁶ vgl. Bundesgerichtshof, Urteil vom. 06.07.1993 - XI ZR 12/93, „Bond-Urteil“ abgedruckt in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankenrecht - Frankfurt am Main: Herausberggemeinschaft WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG, 1993 Heft-Nr. 32, Seite 1455-1457

Um eine anleger- und objektgerechte Finanzberatung durchführen zu können, muss der Anlageberater sich ein genaues Bild von den persönlichen Umständen des Anlegers und seinen Anlagezielen machen. Nach §31 Absatz 4 WpHG bedeutet dies, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung betreibt, alle Informationen über Erkenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen erfragen muss. Ebenso muss die Anlageberatung die Anlageziele und die finanziellen Verhältnisse des Kunden mit einbeziehen, um ein passendes Finanzinstrument oder eine geeignete Wertpapierdienstleistung für den Kunden empfehlen zu können.

Weiterhin heißt es nach §31 Absatz 4 WpHG, dass wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht die erforderlichen Informationen über den Kunden erhält, es im Zusammenhang mit der Anlageberatung oder der Finanzportfolioverwaltung keine Empfehlung abgeben darf.

Demnach ist eine Bank bei einer Anlageberatung verpflichtet, sich nach den geforderten Informationen zu erkundigen. Erst nach dem Erlangen dieser Informationen darf die Bank eine Anlageempfehlung nach den Vorgaben des Kunden abgeben.

Zudem enthält der §31 Absatz 4 WpHG Angaben zur Anlageempfehlung. Demnach wird das konkrete Geschäft danach beurteilt, ob die empfohlene Wertpapierdienstleistung im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung den Anlagezielen des Kunden entspricht. Zudem müssen die aus der Empfehlung entstehenden Anlagerisiken für den Kunden tragbar sein und der Kunde muss mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die aus der Anlageempfehlung entstehenden Anlagerisiken vollständig verstehen können.

Demzufolge hat die Bank die Verantwortung dem Kunden gegenüber, ein vertretbares Finanzprodukt zu empfehlen. Mit einer individuell auf den Kunden angepassten Beratung muss die Bank die Wünsche und Fähigkeiten ihrer Kunden berücksichtigen und anhand dieser eine passende Wertpapierdienstleistung empfehlen.

Nach §31 Absatz 3 Wertpapierhandelsgesetz sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, ihren Kunden rechtzeitig Informationen in verständlicher Form zur Verfügung zu stellen. Diese Informationen müssen angemessen sein, damit der Kunde nach eigenem, vernünftigem Ermessen die Art und die Risiken der ihm vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen empfohlenen

Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen versteht und auf dieser Informationsgrundlage eine Anlageentscheidung treffen kann. Die Informationen, die der Kunde erhält, können auch in standardisierter Form zur Verfügung gestellt werden. Die Informationen müssen den Kunden über das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seine Dienstleistungen sowie über Ausführungsplätze, Kosten und Nebenkosten aufklären. Zudem ist es vorgeschrieben, dass der Kunde über die Art der Finanzinstrumente und die vorgeschlagene Anlagestrategie einschließlich der damit verbundenen Risiken informiert wird.

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist dem §31 Absatz 3 WpHG nach verpflichtet, dem Kunden zweckdienliche Informationen zur Verfügung zu stellen, soweit diese zur Wahrung der Kundeninteressen und im Hinblick auf Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte notwendig sind. Vom Gesetzgeber wird mit diesem Absatz keine generelle Beratungspflicht kodifiziert, sondern lediglich die Pflicht zur Erteilung zweckdienlicher Informationen. Der Begriff „zweckdienliche Informationen“ ist im Sinne der objektgerechten Beratung zu verstehen. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss sich bei der Aufklärung und Beratung der Kunden auf diejenigen Eigenschaften und Risiken beziehen, die eine wesentliche Auswirkung und Bedeutung auf die Anlageentscheidung des Kunden haben. Es entstehen für die Bank somit umfassende Nachforschungspflichten bezüglich des Anlageobjekts. Die beratende Bank muss sich zunächst über die von ihr empfohlenen Produkte ausreichend informieren und Kenntnisse über alle Eigenschaften und Risiken der Anlageobjekte erlangen. Diese Informationsbeschaffungspflicht ist Voraussetzung für eine anleger- und objektgerechte Beratung. Sie ist der Beratungsphase vorgelagert und somit eine Hilfspflicht, deren nicht ordnungsgemäße Ausführung gleichzeitig eine fehlerhafte Aufklärung des Kunden nach sich ziehen würde⁴⁷.

§34 Wertpapierhandelsgesetz Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht

Die Aufzeichnungspflicht besteht in Bezug auf Wertpapierdienstleistungen, Wertpapiernebenleistungen und für Eigengeschäfte. Der Artikel 7f der EU-Durchführungsverordnung enthält eine Aufzählung von Aufzeichnungspflichten in Bezug auf Kundenaufträge und die Ausführung von Geschäften. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind dazu verpflichtet, ihrer Aufzeichnungen so zu führen, dass die BaFin die Einhaltung der in §§31 ff WpHG geregelten Pflichten prüfen kann⁴⁸.

⁴⁷ vgl. Richter, Jörg Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzberatung: Normen zur Gestaltung und Prüfung von Finanzberatungen, 1. Auflage, Bad Soden 2001, S. 110 ff.

⁴⁸ vgl. Buck-Heeb, Petra Kapitalmarktrecht, 3. Auflage, Tübingen 2009, Seite 65 ff.

Konkretisiert wird die allgemeine Aufzeichnungspflicht des §34 Absatz 1 WpHG in §34 Absatz 2 WpHG im Bezug auf Kundenvereinbarungen. Laut §34 Absatz 2 WpHG ist das Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, Aufzeichnungen über die Vereinbarungen mit den Kunden zu erstellen. In diesen Aufzeichnungen müssen die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien sowie alle sonstigen Bedingungen festgehalten werden, zu denen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen für den Kunden erbringt. Bei einer Wertpapierdienstleistung für einen Privatkunden, welche zum ersten Mal erbracht wird und nicht in den Bereich der Anlageberatung fällt, muss die Aufzeichnung nach Satz 1 eine schriftliche Rahmenvereinbarung enthalten, die mindestens die wesentlichen Rechte und Pflichten des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und des Privatkunden enthält. Normierte oder vereinbarte Rechte und Pflichten aus anderen Dokumenten oder Rechtstexten können durch einen Verweis in die Rahmenvereinbarungen mit einbezogen werden. Diese Rahmenvereinbarung muss dem privaten Kunden in Papierform oder auf einem anderen dauerhaften Datenträger ausgehändigt werden. Unter einem dauerhaften Datenträger wird jedes Medium verstanden, welches die Speicherung der für den Kunden bestimmten Informationen in der Art und Weise gestattet, dass er die Informationen für eine ihrem Zweck angemessene Dauer einsehen und unverändert wieder geben kann.

Demnach muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien sowie die sonstigen Bedingungen des Geschäfts festlegen.

Im §34 Absatz 2a WpHG heißt es dazu, dass ein Wertpapierhandelsunternehmen jede Anlageberatung mit einem Privatkunden schriftlich protokollieren muss. Das Protokoll muss von dem Anlageberater unterzeichnet werden, der die Anlageberatung durchgeführt hat. Dem Kunden ist unverzüglich nach Abschluss der Anlageberatung und vor einem auf der Beratung basierenden Geschäftsabschluss ein Exemplar in Papierform oder auf einem dauerhaften Datenträger auszuhändigen. Wird von dem Kunden ein Kommunikationsmittel für die Anlageberatung und den Geschäftsabschluss gewählt, das die Übermittlung vor Geschäftsabschluss nicht zulässt, ist das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dazu verpflichtet, dem Kunden unverzüglich nach Abschluss der Anlageberatung ein Protokoll zu übermitteln. In diesem Fall kann mit ausdrücklichem Wunsch des Kunden der Geschäftsabschluss vor dem Erhalt des Protokolls erfolgen. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss dem Kunden ein ein-

wöchiges Rücktrittsrecht beginnend mit dem Erhalt des Protokolls gewähren. Dieser Schutz ist nötig, um den Kunden im Falle eines nicht korrekt ausgefüllten oder unvollständigen Beratungsprotokolls die Möglichkeit des Rücktritts von dem auf der Beratung beruhenden Geschäft zu geben. Zudem muss der Kunde auf die Frist und das Rücktrittsrecht aufmerksam gemacht werden. Sollte das Wertpapierdienstleistungsunternehmen das Recht des Rücktritts nach Satz 4 bestreiten, hat es die Richtigkeit und die Vollständigkeit des Beratungsprotokolls zu beweisen.

Laut §34 Absatz 2b Wertpapierhandelsgesetz kann der Kunde die Herausgabe einer Ausfertigung des Beratungsprotokolls von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen verlangen.

Nach §34 Absatz 3 Wertpapierhandelsgesetz sind alle Aufzeichnungen mindestens fünf Jahre ab dem Zeitpunkt ihrer Erstellung aufzubewahren. Zudem ist das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dazu verpflichtet, Aufzeichnungen über Rechte und Pflichten seiner Kunden sowie sonstige Bedingungen, zu denen Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen erbracht werden, mindestens für die Dauer der Geschäftsbeziehungen mit dem Kunden aufzubewahren.

Im Sinne des §39 WpHG stellt ein Verstoß gegen die Aufzeichnungspflicht keine Ordnungswidrigkeit da. Ein Verstoß gegen die Aufbewahrungspflicht nach §34 Abs. 3 WpHG stellt nach §39 Abs. 2 Nr. 20 WpHG eine Ordnungswidrigkeit dar, welche mit einer Geldbuße von bis zu 50 000 Euro geahndet werden kann. Die Verletzung der Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht ist auch aus dem Blickfeld des Zivilrechts zu betrachten. Der BGH hat ausdrücklich hervorgehoben, dass zivilrechtliche Aufzeichnungspflichten nicht bestehen⁴⁹. Dies belegt, dass ein diesbezüglicher Verstoß gegen §34 WpHG keine Pflichtverletzung im Sinne §280 Abs.1 BGB darstellt. Zudem ist der §823 Abs. 2 BGB kein Schutzgesetz. „An die Einordnung eines Gesetzes als Schutzgesetz seien hohe Anforderungen zu stellen. Die Schutzvoraussetzungen müssten mit Ansprüchen gemäß §§823 Abs. 1 bzw. 826 BGB vergleichbar sein. Es müsse ein sittenwidriges Verhalten vorliegen, das eine Sanktion erfordere.“⁵⁰ § Der Schutzgesetzcharakter des §34 WpHG im Sinne des §823 Abs. 2 BGB ist in der Rechtspre-

⁴⁹ vgl. Bundesgerichtshof, Urteil vom 24.01.06, XIäZRä320/04, <http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=bc2ea362b7cc7069497306ddad4d31a4&nr=35523&pos=0&anz=1> (19.12.10/ 09:34 Uhr)

⁵⁰ vgl. Bundesgerichtshof, Urteil vom 22.06.10, VIäZRä212/09, Absatz 11, <http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&Datum=Aktuell&Sort=12288&nr=52746&pos=13&anz=620> (21.12.10/ 13:11 Uhr)

chung umstritten, wird aber in verschiedener Literatur bejaht. Gegenstimmen lehnen den Schutzcharakter des §34 WpHG mit der Begründung ab, er diene lediglich öffentlichen Interessen. Zudem findet sich auch die Ansicht, dass eine Haftung nach §823 Abs. 2 BGB im haftungsrechtlichen Gesamtsystem nicht tragbar sei⁵¹. §34 WpHG ist ein Schutzgesetz im Sinne des §823 Abs. 2 BGB, wenn das Gesetz zumindest dazu dienen soll, den Einzelnen oder einzelne Personenkreise gegen die Verletzung eines bestimmten Rechtsgutes zu schützen. Dabei kommt es nicht so sehr auf die Wirkung an, viel wichtiger ist der Inhalt, Zweck und die Entstehungsgeschichte des Gesetzes. Im Vordergrund steht also der vom Gesetzgeber bei Erlass des Gesetzes gewollte Rechtsschutz einzelner Personen oder bestimmter Personenkreise. Es wird in diesem Zusammenhang vorausgesetzt, dass die Norm auch das Interesse des Einzelnen schützen soll, auch wenn in erster Linie das Interesse der Allgemeinheit hervorgehoben wird. Andererseits soll eine Ausuferung von Schutzgesetzen verhindert werden. Nach dem BGH „Erreicht es deshalb nicht aus, dass der Individualschutz durch Befolgung der Norm als Reflex objektiv erreicht werden kann; er muss vielmehr im Aufgabenbereich der Norm liegen“ Für die Beurteilung, ob einer Vorschrift Schutzgesetzcharakter zukommt, ist in umfassender Würdigung des gesamten Regelungszusammenhangs, in den die Norm gestellt ist, auch zu prüfen, ob es in der Tendenz des Gesetzgebers liegen konnte, an die Verletzung des geschützten Interesses die Haftung gemäß §823 Abs. 2 BGB mit allen damit zugunsten des Geschädigten gegebenen Haftungs- und Beweiserleichterungen zu knüpfen.⁵² Einen Schutzgesetzcharakter im Sinne des §823 Abs. 2 BGB können die §§31 ff. WpHG nur erlangen, soweit sie nicht lediglich aufsichtsrechtlicher Natur sind, sondern ihnen zudem auch eine Anleger schützende Funktion zukommt⁵³.

Zu Schadensersatzansprüchen bei Insolvenz einer Partei nach §823 Abs. 2 BGB äußert sich der BGH in einem Urteil vom 22.06.10 wie folgt: „Dass §34a WpHG Inhalt und Umfang der vertraglichen Verpflichtungen zwischen Anleger und Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestimmt und mithin im Fall der Zuwiderhandlung vertragliche Schadensersatzansprüche auslösen kann“ (vgl.

⁵¹ vgl. Bundesgerichtshof, Urteil vom 22.06.10, VIäZRä212/09, Absatz 25, <http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&Datum=Aktuell&Sort=12288&nr=52746&pos=13&anz=620> (22.12.10/ 14:45 Uhr)

⁵² vgl. Bundesgerichtshof, Urteil vom 28.03.06 VI ZR 50/05, Absatz 17, <http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=35391729c386b6c396eff247d724d155&nr=36431&pos=0&anz=1> (22.12.10/ 17:15 Uhr)

⁵³ vgl. Bundesgerichtshof, Urteil vom 22.06.10, VIäZRä212/09, Absatz 26, <http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&Datum=Aktuell&Sort=12288&nr=52746&pos=13&anz=620> (22.12.10/ 15:23 Uhr)

BGHZ 142, 345, 356; Sethe, aaO, S. 757 f.; speziell zu §34a WpHG Möllers, aaO, Rn. 92, 94). Eine Anerkennung der Vorschrift als Schutzgesetz i.S.v. §823 Abs. 2 BGB würde dagegen eine deliktische Verantwortlichkeit auch der als Vertreter handelnden Organe oder Angestellten sowohl des Wertpapierdienstleistungsunternehmens als auch Dritter begründen. Eine solche Ausdehnung der Haftung ist nicht erforderlich und deshalb abzulehnen, weil nach allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen die Eigenhaftung des Vertreters im Rahmen vertraglicher Sonderverbindungen auf Ausnahmefälle beschränkt und an sehr hohe Voraussetzungen geknüpft ist (BGHZ 175, 276, 280 f.). Die Vertreterhaftung rechtfertigt sich wegen der Inanspruchnahme eines besonderen persönlichen Vertrauens (BGH, Urteil vom 27. Oktober 2005 - III ZR 71/05 - NJW-RR 2006, 109, 110 m.w.N.); sie zielt im Allgemeinen aber nicht auf den Insolvenzschutz einer Vertragspartei.⁵⁴

⁵⁴ vgl. Bundesgerichtshof, Urteil vom 22.06.10, VIäZRä212/09, Absatz 31, <http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&Datum=Aktuell&Sort=12288&nr=52746&pos=13&anz=620> (22.12.10/ 15:55 Uhr)

MiFID - Markets in Financial Instruments Directive - Finanzmarktrichtlinie

In den letzten Jahren haben immer mehr Anleger in die Finanzmärkte investiert. Dem privaten Anleger wird ein immer komplexeres und umfangreicheres Spektrum an Dienstleistungen und Finanzinstrumenten angeboten. Durch diese Entwicklung ist es notwendig, den Rechtsrahmen an das volle Angebot der anlageorientierten Tätigkeiten anzupassen. Demnach ist es erforderlich, eine Harmonisierung in dem Umfang vorzunehmen, dass den Anlegern ein hohes Schutzniveau geboten wird und Wertpapierfirmen das Erbringen von Dienstleistungen in der gesamten Gemeinschaft im Rahmen des Binnenmarktes auf der Grundlage der Herkunftslandaufsicht zu gestatten. Die MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) ist eine Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und wird in Kurzform auch Finanzmarktrichtlinie genannt. Die Finanzmarktrichtlinie wurde am 21.04.2004 von der Europäischen Union als Richtlinie 2004/39/EG erlassen und dient der Harmonisierung der Finanzmärkte im europäischen Binnenmarkt. Die Mitgliedsstaaten der Europäischen Union sind verpflichtet, die MiFID samt Durchführungsrichtlinie spätestens zum 31.01.2007 in Kraft zu setzen. Spätestens zum 01.11.2007 müssen die Vorschriften dann Anwendung in der Rechtsprechung finden. Aus dem Wortlaut der MiFID wird deutlich, dass die Rechtsprechung des europäischen Normgebers die Marktfunktionsfähigkeit und den Anlegerschutz in der Praxis auf zwei unterschiedliche Schutzgüter des Kapitalmarktes verteilt⁵⁵.

Im Erwägungsgrund 31 heißt es eindeutig, dass das Ziel dieser Richtlinie der Anlegerschutz ist. Weiterhin sollen zum Schutz der Anleger Vorkehrungen getroffen werden, die den Eigenheiten jeder Anlagekategorie (Kleinanleger, professionelle Kunden, Gegenparteien) angepasst sind.

Desweiteren soll als Hinweis für den Anlegerschutz die Begründung⁵⁶ des Richtlinienentwurfs für die MiFID aus dem Jahr 2002 erwähnt werden. In dieser Begründung heißt es, dass mit der vorgeschlagenen Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte der EU-Rechtsrahmen dahingehend gestärkt werden soll, damit die beiden folgenden globalen Regulierungsziele erreicht werden.

⁵⁵ vgl. Kasten, Roman Alexander Die Neuregelung der Explorations- und Informationspflichten von Wertpapierdienstleistern im Wertpapierhandelsgesetz, 1. Auflage, Berlin 2009, Seite 45

⁵⁶ vgl. Europäische Kommission, Vorschlag für eine Richtlinie des europäischen Parlaments und des Rates über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte und zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EWG des europäischen Parlaments und des Rates vom 19.11.2002, Kom(2002), 625 endg. Seite 9

Das erste Ziel ist die Sicherung des Anlegerschutzes und der Marktintegrität durch die Bestimmung harmonisierter Anforderungen für die Tätigkeiten der zugelassenen Intermediäre. Als zweites Regulierungsziel steht die Förderung fairer, transparenter, effizienter und integrierter Finanzmärkte. Diese Zielsetzung soll insbesondere durch die Entwicklung grundlegender Regeln für die Negotiierung und Ausführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten über organisierte Handelssysteme und Marktplätze durch Wertpapierhäuser gefördert werden.

In Deutschland erfolgt die Umsetzung mit dem Finanzmarktrichtlinie- Umsetzungsgesetz (FRUG) in Verbindung mit der Wertpapierdienstleistungs-, Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV).

2.3 Das Beratungsprotokoll

Ziel dieses Kapitels ist es, das Beratungsprotokoll ganzheitlich zu erfassen und zu analysieren. Weiterhin soll durch die Auswertung verschiedener Tests die Effizienz des Verbraucherschutzes bewertet werden.

Der Deutsche Bundestag hat am 3. Juli 2009 das Gesetz zur *Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung* beschlossen. Mit diesem Gesetz werden die Rechte der Anleger gestärkt, insbesondere soll die Durchsetzbarkeit von Ansprüchen im Fall einer Falschberatung bei Wertpapieren verbessert werden. Im Wesentlichen hat das Gesetz für den Anleger zwei Verbesserungen gebracht. Zum einen wurde die kurze Sonderverjährungsfrist von Schadensersatzansprüchen wegen Falschberatung bei Wertpapieren an die Verjährungsfrist des Bürgerlichen Gesetzbuches angepasst. Die dreijährige Verjährungsfrist beginnt nun erst ab Kenntnis des Schadens und nicht wie bisher ab Vertragsabschluss. Spätestens verjähren die Ansprüche jedoch nach zehn Jahren, unabhängig von der Kenntnis des Anlegers vom Schaden⁵⁷. Zum anderen müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen seit dem 01. Januar 2010 für den Inhalt jeder Anlageberatung ein schriftliches Protokoll erstellen und es dem Privatanleger aushändigen. Der wesentliche Inhalt des Beratungsgesprächs muss nachvollziehbar dokumentiert werden. Insbesondere gehören dazu die Angaben und Wünsche des Kunden sowie die vom Berater erteilten Empfehlungen und die für diese Empfehlungen maßgeblichen Gründe. Das Protokoll bekommen die Kunden noch vor dem Vertragsabschluss ausgehändigt. Der Kunde soll so kontrollieren können, ob die Angaben stimmen und die Beratung richtig wiedergegeben wurde. Zudem kann der Privatanleger vom Geschäft Abstand nehmen, wenn im Protokoll Risiken dargestellt werden, die im Gespräch nicht vermittelt wurden. Kann dem Kunden das Protokoll nicht vor Geschäftsabschluss übermittelt werden, zum Beispiel bei einer Telefonberatung, muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen das Beratungsprotokoll unverzüglich nachsenden. Der Gesetzgeber gewährt dem Kunden ein einwöchiges Rücktrittsrecht, wenn das Protokoll unrichtig oder unvollständig ist. Mit der Dokumentationspflicht soll die Sorgfalt der Wertpapierdienstleistungsunternehmen verbessert werden und gleichzeitig die

⁵⁷ vgl. Bundesministerium der Justiz Gesetzentwurf der Bundesregierung vom 18.02.09, Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung http://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/Gesetz_zur_Neuregelung_der_Rechtsverhaeltnisse_bei_Schuldverschreibungen_Entwurf.pdf?__blob=publicationFile (16.04.11/ 15:56 Uhr)

Qualität der Beratung erhöht werden. Zudem kann sich der Kunde in einem Prozess wegen Falschberatung auf das Beratungsprotokoll berufen. Wird aus dem Protokoll sichtbar, dass die Beratung einen oder mehrere Fehler enthielt, hat der Kunde ein Beweismittel. Mit dem Protokoll können zudem Lücken in der Beratung oder Abweichungen, zum Beispiel in der vom Privatanleger gewünschten Risikoklasse, nachvollzogen werden. Die Bank steht dann in der Pflicht zu beweisen, dass sie doch ordnungsgemäß beraten hat⁵⁸.

2.3.1 Allgemein zum Beratungsprotokoll

Inhalt und Aufbau des Beratungsprotokolls

Der Gesetzgeber hat den Banken für den Inhalt des Beratungsprotokolls Vorgaben erlassen. Die Banken setzen diese gesetzlichen Richtlinien unterschiedlich um. Die Sparkassen haben ein einheitliches Formular für das Beratungsprotokoll entwickelt. Der Bundesverband der Volks- und Raiffeisenbanken hingegen bietet seinen Mitgliedern ein Formular an, die einzelnen Banken können aber selbst entscheiden, wie sie damit umgehen. Kreditinstitute wie die Commerzbank oder die Deutsche Bank entwickeln meist eigene Protokolle. Gesetzlich festgelegt ist aber, was im Protokoll stehen muss. Der Beratungsanlass ist im Beratungsprotokoll vollständig zu klären. Das bedeutet, es muss festgehalten werden, wer um ein Gespräch gebeten hat, der Bankberater oder der Kunde. Weiterhin muss die Dauer des gesamten Beratungsgesprächs vermerkt werden. Ein kurzes Beratungsgespräch würde auf eine unzureichende Beratung hinweisen, besonders dann, wenn dem Kunden ein kompliziertes Finanzprodukt verkauft worden ist. Ebenso wichtig ist es, dass nötige Informationen bezüglich des Kunden in das Protokoll geschrieben werden. Dazu gehören unter anderem seine finanziellen und persönlichen Verhältnisse. Dies umfasst zum Beispiel sein Vermögen, eventuelle Schulden und das Einkommen. Selbstverständlich müssen auch die Wünsche und Anlageziele des Kunden im Protokoll eindeutig festgehalten werden. Fordert der Kunde zum Beispiel eine sichere Anlage und gleichzeitig auch eine hohe Rendite, so muss aus dem Protokoll eindeutig hervorgehen, was ihm wichtiger war und wie der Berater diese Entscheidung beeinflusst hat. Das Beratungsprotokoll muss zudem alle Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen enthalten, die während des Gesprächs

⁵⁸ vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Jahresbericht 2009, Seite 119, http://www.bafin.de/cln_161/nn_992916/SharedDocs/Downloads/DE/Service/Jahresberichte/2009/jb_2009_kapitel_V,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/jb_2009_kapitel_V.pdf (19.12.10/ 16:45 Uhr)

angesprochen und empfohlen wurden⁵⁹. Das umfasst auch diejenigen Produkte, die der Kunde nicht angenommen hat. Der Anlageberater muss im Protokoll auch ausführlich erläutern, warum er genau dieses Produkt als am besten geeignet für den Kunden empfohlen hat⁶⁰. Ein wichtiger Punkt ist die Unterschrift. Laut Gesetz ist das Beratungsprotokoll nur vom Anlageberater zu unterschreiben. Der Entwurf sieht eine Unterzeichnung durch den Kunden bewusst nicht vor⁶¹. Gerade bei diesem Punkt kommt es in der Praxis häufig zu Fehlverhalten. „Anbieter können diese bei Schadensersatzprozessen gegen den Verbraucher verwenden. Da die Unterschrift für den Verbraucher nur ein Risiko darstellt, raten wir in jedem Fall davon ab.“⁶², kommentiert die Verbraucherschutzzentrale Baden-Württemberg.

Die meisten Beratungsprotokolle werden am Computer erstellt und folgen den Regeln und Punkten, die das Programm vorgibt. Das Programm gibt oft Antwortmöglichkeiten vor, hat aber auch Freiraum für individuelle Einträge des Anlageberaters. Zudem bietet die Deutsche Bank ihren Privatkunden die Möglichkeit, zusammen mit dem Anlageberater ein schriftliches Formular auszufüllen. Auch in diesem Vordruck sind wie im Programm bereits Antworten vorgegeben, zwischen denen man wählen muss. Das Feld für die Begründung der Empfehlung wird im Vordruck vom Berater per Hand ausgefüllt und dient der Bank gleichzeitig dazu Risikohinweise festzuhalten. Fachleute zweifeln daran, dass die Beratungsprotokolle individuell auf jeden Kunden abgestimmt werden. Die Versicherungsbranche hat schon länger eine Dokumentationspflicht bei der Beratung. Dabei ist aufgefallen, dass die Protokolle von den Systemdatenbanken aufgefüllt werden, auch mit Punkten, die während der Beratung nicht oder ganz anders erwähnt wurden. Ebenso auffallend ist, dass einige Banken beim Ausfüllen der freien Felder zur Verwendung von Textbausteinen neigen. An diesem Verhalten stören sich viele Verbraucherschützer, auch die Bundesministerin für Verbraucherschutz Ilse Aigner mahnt: „Die Kunden haben individuelle

⁵⁹ vgl. Müller-Christmann, Bernd Das Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes, in: Der Betrieb - Düsseldorf: Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH, 2011 Heft13, Seite 749 - 754

⁶⁰ vgl. Aulitzky, Roland; Baur, Karin; Lauenburg, Arian; Meunier, Susanne; Weitemeier, Marion; Die große Blamage, Banken im Test, In: Finanztest- Berlin: Stiftung Warentest, 2010 Heft-Nr. 1, Seite 28

⁶¹ vgl. Bundesministerium der Justiz Gesetzentwurf der Bundesregierung vom 18.02.09, Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung http://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/Gesetz_zur_Neuregelung_der_Rechtsverhaeltnisse_bei_Schuldverschreibungen_Entwurf.pdf?__blob=publicationFile, Seite 42 (16.04.11/ 17:23 Uhr)

⁶² vgl. ohne Verfasser Portfolio International: Textbausteine statt Beratung http://www.wisonet.de/r_ebook/webcgi?START=A20&T_FORMAT=5&DOKM=1652480_ZGEN_0&TREFFER_NR=2&WID=21962-2050381-71028_7 (25.04.11, 18:31 Uhr)

Wünsche und Bedürfnisse. Ob dies im Protokoll durch allgemeine Textbausteine abgedeckt werden kann, ist fraglich⁶³. Ebenso hat die BaFin festgestellt, dass immer wieder Textbausteine in Beratungsprotokollen verwendet werden. Die Bafin-Sprecherin Anja Engelland sagt: „Die Freitextfelder werden zu wenig genutzt, Textbausteine bilden aber die individuelle Situation des Kunden in der Regel nicht ab“⁶⁴.

Das Beratungsprotokoll soll dem Verbraucher nicht nur mehr Sicherheit bringen, sondern auch mehr Auskünfte wie zum Beispiel über die Provisionen geben. Oft werden die Anlageberater von ihren Arbeitgebern mit lukrativen Provisionen dazu angehalten, bestimmte Zertifikate oder Bausparverträge zu verkaufen. Durch das Beratungsprotokoll sind die Berater nun aber verpflichtet, einen Konflikt mit dem Kundeninteresse im Protokoll festzuhalten. Der Sachverständige für Finanzberatung Dietmar Vogelsang glaubt nicht daran. Seiner Meinung nach werden die Berater diesen Konflikt mit einer Verschleierungstaktik umgehen. Der Anlageberater nennt das Produkt einfach „*Incentive*“-Produkt. *Incentive* stammt aus dem Englischen und bedeutet Anreiz. Dass es sich in diesem Fall um einen Verkaufsanreiz für den Bankmitarbeiter handelt, merkt der Kunde nicht. Zudem verstehen viele ältere Verbraucher kein Englisch und werden so besonders mutwillig getäuscht. Indem der Berater diesen Begriff im Protokoll vermerkt, könne er dem Gesetz ausreichend Genüge tun, sagt Vogelsang⁶⁵. Der Verbraucher muss also sehr genau darauf achten, was im Beratungsprotokoll festgehalten wird.

Beratungsgespräch per Telefon

Viele der 49 Millionen Beratungen⁶⁶, die Banken und Sparkassen jährlich mit ihren Kunden führen, finden am Telefon statt. Die Dokumentationspflicht der Gespräche ist auch am Telefon gefordert, nur die Abfolge ändert sich. Der Anlageberater kann dem Kunden das Protokoll nicht sofort aushändigen und ein Geschäft mit ihm abschließen, sondern muss ihm das Protokoll stattdes-

⁶³ vgl. ohne Verfasser Textbausteine statt Beratung, in: Portfolio international - Frankfurt am Main: portfolio Verlagsgesellschaft mbH, 07.09.2010

⁶⁴ vgl. ohne Verfasser Portfolio International: Textbausteine statt Beratung http://www.wiso-net.de/r_ebook/webcgi?START=A20&T_FORMAT=5&DOKM=1652480_ZGEN_0&TREFFER_NR=2&WID=21962-2050381-71028_7 (25.04.11, 18:31 Uhr)

⁶⁵ vgl. Aulitzky, Roland; Baur, Karin; Lauenburg, Arian; Meunier, Susanne; Weitemeier, Marion; Die große Blamage, Banken im Test, in: Finanztest- Berlin: Stiftung Warentest, 2010 Heft-Nr. 1, Seite 27 - 29

⁶⁶ vgl. Kunz, Anne; Hoyer, Niklas; Schönwitz, Daniel; Schwerdtfeger, Heike; Welp, Cornelius; Hajek, Stefan Achtung, Anlegerschutz, in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2010 Heft 03, Seite 82

sen zuschicken. Der Kunde kann das Geschäft aber auch ohne Protokoll sofort abschließen, zum Beispiel bei einer Kapitalanlage mit zeitlicher Befristung. Er hat aber die Möglichkeit vom Geschäft zurückzutreten, wenn die Protokollierung des Beratungsgesprächs falsch wiedergegeben wurde. Die Frist für einen Rücktritt beträgt eine Woche, nachdem der Kunde das Protokoll erhalten hat⁶⁷. Es ist jedoch schwer genau zu sagen, was am Telefon von wem gesagt wurde. Einige Anlageberater versuchen mit einem Trick die Dokumentationspflicht zu umgehen, indem sie den Kunden zweimal anrufen. Beim ersten Anruf wird der Kunde nur beraten und es wird kein Auftrag angenommen. Der Berater bittet den Anleger noch einmal über die Investition nachzudenken. Wenn der Bankmitarbeiter dann das zweite Mal beim Kunden anruft, findet keine Beratung mehr statt, sondern er nimmt nur noch die Order an⁶⁸. Einige Juristen sind der Meinung, dass so keines der beiden Gespräche protokollpflichtig sei. Der Verband der Vermögensverwalter warnt seine Mitglieder allerdings vor solch einer Taktik mit der Begründung: „Von der anlegerfreundlichen Ziviljustiz dürfte dies im Zweifel als rechtsmissbräuchliche Umgehung eingestuft werden.“ Manches Kreditinstitut befürchtet, durch das Rücktrittsrecht benachteiligt zu werden. So gehen einige Banken von der Gefahr aus, dass Kunden gezielt auf Risiko der Bank zocken und intensiv nach Fehlern suchen, wenn sich die Investition nicht in die gewünschte Richtung entwickelt. Die Berliner Volksbank bietet deshalb gar keine Telefonberatung mehr an. Andere Banken wie die Direktbanken und die HypoVereinsbank zeichnen die Telefonate auf. Die Kunden der Deutschen Bank werden weiter telefonisch beraten: „Wir arbeiten vertrauensvoll mit unseren Kunden zusammen und gehen nicht davon aus, dass sie im Protokoll nach Fehlern suchen, um dann bei gefallenem Aktienkursen zurückzurudern.“⁶⁹ Was genau die Rücktrittsregel für den Kunden bringt, wird wohl erst ein Gerichtsverfahren klären.

⁶⁷ vgl. Aulitzky, Roland; Baur, Karin; Lauenburg, Arian; Meunier, Susanne; Weitemeier, Marion; Die große Blamage, Banken im Test, in: Finanztest- Berlin: Stiftung Warentest, 2010 Heft-Nr. 1, Seite 27 - 29

⁶⁸ vgl. Jobst, Peter Beratungsprotokoll: Fleißarbeit mit geringem Nutzwert, in: Deutsches Ärzteblatt - Köln: Deutscher Ärzte-Verlag GmbH, 08.04.2011, Seite 19

⁶⁹ vgl. Kunz, Anne; Hoyer, Niklas; Schönwitz, Daniel; Schwerdtfeger, Heike; Welp, Cornelius; Hajek, Stefan Achtung, Anlegerschutz, in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2010 Heft 03, Seite 82

Vor- und Nachteile der Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung

Vor der Einführung des Beratungsprotokolls mussten die Berater in den Banken die Kundengespräche nicht aufzeichnen. Einige Banken haben die Beratungen dennoch mehr schlecht als recht dokumentiert. Die freiwilligen Aufzeichnungen der Anlageberater gaben in den meisten Fällen keine hinreichende Aufklärung darüber, wie das Beratungsgespräch verlief und zu welchen Empfehlungen es geführt hat. Zudem ging aus den Mitschriften der Kundenberatung nicht hervor, dass die Ertragschancen oder die Risiken einer Geldanlage vom Berater richtig und vollständig erklärt wurden. Es konnte durch einen Dritten nicht geprüft werden, ob der Kunde dazu gebracht wurde Risiken einzugehen, die er gar nicht eingehen wollte. Weiterhin hatte der Kunde keinen gesetzlichen Anspruch darauf, ein Exemplar der Aufzeichnung mit nach Hause zu nehmen.

Das Beratungsprotokoll bringt für den Kunden einige Vorteile, es birgt auf der anderen Seite aber auch einige Möglichkeiten, die dem Kunden am Ende zum Nachteil werden könnten. Mit dem Gesetz zur *Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung* hat der Gesetzgeber nicht nur die Erstellung eines Beratungsprotokolls bei der Anlageberatung beschlossen, sondern auch eine Fristverlängerung. Die Verlängerung der Verjährungsfrist bei Falschberatung ist für den Kunden eine gute Nachricht. Mit der neuen Regelung wurde die Verjährung von Schadensersatzansprüchen wegen schuldhafter Verletzung von Beratungspflichten nach §37a Wertpapierhandelsgesetz an die regelmäßige Verjährungsfrist nach §§195 ff. BGB angepasst⁷⁰. Das bedeutet, die Verjährungsfrist beträgt drei Jahre und beginnt erst dann, wenn der Kunde von dem Schaden erfahren hat und nicht wie bisher bei Vertragsabschluss. Unabhängig von der Kenntnis des Anlegers vom Schaden durch eine Falschberatung verjähren die Ansprüche spätestens nach zehn Jahren⁷¹.

⁷⁰ vgl. Bundesministerium der Justiz, Gesetzentwurf der Bundesregierung vom 18.02.09, Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung http://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/Gesetz_zur_Neuregelung_der_Rechtsverhaeltnisse_bei_Schuldverschreibungen_Entwurf.pdf?__blob=publicationFile (24.04.11/ 11:12 Uhr)

⁷¹ vgl. ohne Verfasser Bundestag stärkt Anlegerrechte, In: Versicherungswirtschaft - Karlsruhe: Versicherungswirtschaft GmbH, 2009 Jahrgang 64, Nr. 14, S. 1096 http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZECO&DOKV_NO=VW04x64x2009x14x1096x0003&DOKV_HS=0&PP=1

Einige Anwälte sehen im Beratungsprotokoll aber auch Nachteile für die Kunden. So besteht für die Bank die Möglichkeit, sich mithilfe des Protokolls selbst besser abzusichern, ohne den Kunden besserzustellen. Der Anlageberater ist der Gesprächsführer bei einer Beratung, kann das Gespräch steuern und in die gewünschte Richtung leiten. Zudem ist er der Protokollführer und nur das, was im Beratungsprotokoll steht, wurde auch gesagt. Der Kunde steht auch nach der gesetzlichen Einführung des Beratungsprotokolls in der Pflicht zu beweisen, dass er falsch beraten wurde. Die Banken haben bei der Dokumentation des Anlagegesprächs einen großen Spielraum, oft sind die Angaben im Beratungsprotokoll sehr grob gefasst und lassen sehr viel Platz für Interpretationen⁷². So gibt es im Beratungsprotokoll der Deutschen Bank drei Auswahlmöglichkeiten zur Angabe der Verbindlichkeiten des Kunden: „null bis 50 000 Euro“, „50 000 bis 250 000 Euro“ und „mehr als 250 000 Euro“. Für eine sachgerechte Anlageberatung ist es aber ein ganz erheblicher Unterschied, ob der Kunde Schulden in Höhe von 50 000 Euro hat oder keine. Zudem ist wichtig zu wissen, wie hoch der Zinssatz der Schulden ist und wie die restlichen Konditionen der Verbindlichkeiten sind⁷³. Ein weiterer negativer Aspekt des Beratungsprotokolls ist, dass durch den Mehraufwand an Dokumentation auch die Kunden mit Unterlagen überhäuft werden. Die Beratungsprotokolle bestehen oft aus sechs Seiten und meist legt der Berater noch einen Stapel mit Unterlagen über die angebotenen Produkte obendrauf. Eine Ursache für die Papierflut liegt darin, dass es für den Umfang und die Gestaltung der Beratungsprotokolle keine detaillierten Vorgaben gibt.

Der Bundesverband der Verbraucherzentrale klagt, dass die Probleme in der Finanzberatung weiterhin ungelöst sind. Der Kunde könne mithilfe eines Beratungsprotokolls die Qualität einer Beratung und die Empfehlungen des Beraters nicht bewerten. Die Verbraucherzentralen fordern daher, dass die Finanzaufsicht auf Grundlage gesetzlicher Regeln die Beratungsqualität überwachen sollte. Einige Anwälte sehen auch Probleme bei der Definition, was genau als Beratungsgespräch gilt und wann dokumentiert werden muss. Ist der regelmäßige Check des Kundenportfolios schon ein Beratungsgespräch oder muss auch

⁷² vgl. Kunz, Anne; Hoyer, Niklas; Schönwitz, Daniel; Schwerdtfeger, Heike; Welp, Cornelius; Hajek, Stefan Achtung, Anlegerschutz, in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2010 Heft 03, Seite 82 http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A20&T_FORMAT=5&DOKM=1501447_ZGEN_0&TREFFER_NR=8&WID=85452-0140741-51921_7

⁷³ vgl. ohne Verfasser Textbausteine statt Beratung, in: Portfolio international - Frankfurt am Main: portfolio Verlagsgesellschaft mbH, 07.09.2010 http://www.wiso-net.de/r_ebook/webcgi?START=A20&T_FORMAT=5&DOKM=1652480_ZGEN_0&TREFFER_NR=2&WID=21962-2050381-71028_7 (25.04.11, 18:31 Uhr)

jedes Gespräch über die mögliche Entwicklung einer Kapitalanlage im Kunden-depot dokumentiert werden? Der Gesetzgeber wirft mit dem Beratungsprotokoll viele Fragen auf, die es noch durch rechtliche Grundlagen zu klären gilt.

Einige Juristen befürchten auch, dass die Anlageberater in den Banken einen Kundenkontakt nicht als Beratungsgespräch, sondern als Vermittlungsgespräch verbuchen. In diesem Fall muss der Berater nicht sicherstellen, dass ein Produkt zum Kunden passt. So kann er die Erstellung eines Beratungsprotokolls umgehen. Ein aufgeklärter Verbraucher kann dieser Falle leicht ausweichen, indem er genau aufpasst, was er unterschreibt. Laut Bundesgerichtshof kommt ein Beratungsgespräch schon dann zustande, wenn der Kunde sich nach einem bestimmten Produkt in der Bank erkundigt. Nur wenn der Kunde unterschreibt, dass er „auf eigenen Wunsch“ ein Produkt erwerben möchte, wird die Bank als Vermittlerin aus der Protokollpflicht entlassen⁷⁴.

Der Anlageberater muss nicht bei jeder Anlageberatung ein Protokoll erstellen. Er kann die Dokumentation des Gesprächs umgehen, indem er nur bestimmte Produkte empfiehlt. Das Beratungsprotokoll muss nur erstellt werden, wenn es sich in der Beratung um vom Gesetzgeber als Wertpapier eingestufte Produkte handelt, dazu zählen zum Beispiel Aktien, Zertifikate und Investmentfonds. Empfiehlt der Berater andere Produkte, wie zum Beispiel Tagesgeldkonten, Bausparverträge oder geschlossenen Beteiligungsfonds, ist er nicht verpflichtet, das Gespräch zu protokollieren⁷⁵. Die Protokollpflicht entfällt ebenso, wenn es sich um einen Profianleger handelt oder ein Vermögensverwaltungsvertrag besteht. Beim Vermögensverwaltungsvertrag handelt es sich um eine Depot-Vollmacht. Bisher wurden solche Verträge nur wohlhabenderen Kunden ab 500 000 Euro angeboten. Durch den Mehraufwand der Protokollpflicht verschiebt sich diese Grenze nach unten. Gerade bei solchen Empfehlungen ohne Beratungsprotokoll sollten die Verbraucher besonders aufmerksam sein. Genauer aufpassen sollten die Verbraucher auch bei freien Vermittlern von Finanzbetrieben, da für diese keine Protokollpflicht besteht. Die Verkäufer solcher Anlagen können auch weiterhin unprotokollierte Beratungen und Verkäufe durchführen. Verbraucher sollten daher einen Zeugen mit zur Beratung nehmen.

Ein Ergebnis der schärferen Vorschriften für Anlageberater zeigt sich darin,

⁷⁴ vgl. Aulitzky, Roland; Baur, Karin; Lauenburg, Arian; Meunier, Susanne; Weitemeier, Marion; Die große Blamage, Banken im Test, in: Finanztest- Berlin: Stiftung Warentest, 2010 Heft-Nr. 1, Seite 27 - 29

⁷⁵ vgl. Kunz, Anne; Hoyer, Niklas; Schönwitz, Daniel; Schwerdtfeger, Heike; Welp, Cornelius; Hajek, Stefan Achtung, Anlegerschutz, in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2010 Heft 03, Seite 82

dass in der Praxis weniger Empfehlungen für Aktien gegeben werden. Leidtragende sind in diesem Fall oft die Verbraucher. Andreas Beck, Geschäftsführer des Münchener Institutes für Vermögensaufbau sagt: „Zugespitzt stellen wir fest, dass die Anlageberater alles tun, um keine Anlageberatung mehr zu machen“⁷⁶. Diese Auswirkung ist aber nicht im Sinne des Gesetzgebers. Auch die jüngste Studie des Münchner Instituts für Vermögensaufbau ist zu diesem Ergebnis gekommen. Bei der Erstellung der Studie „Qualitätsatlas Retailbanking 2010“ wurden 1200 Beratungsgespräche bei 800 Banken in 172 Städten durchgeführt. Die Testkunden gaben vor, auf der Suche nach einer neuen Hausbank zu sein, waren aber auch an einer allgemeinen Beratung im Wertpapierbereich und der Altersvorsorge interessiert. Die Bankberater hatten so die Möglichkeit, selbst die Richtung des Gesprächs zu bestimmen. Das Ergebnis war ein völlig anderes als in früheren Studien. Nur in einem Prozent der Beratungsgespräche bildete das Thema Geldanlage den Schwerpunkt. In früheren Studien gleicher Art waren die Berater schnell bei dem Thema Geldanlage angelangt. „Mich wundert nicht, dass sich Bankberater anders verhalten als vor anderthalb Jahren“⁷⁷ sagt Herbert Jütten, Geschäftsführer beim privaten Bankenverband. Der Gesetzgeber habe schließlich den Berater in den Mittelpunkt der Regulierung gestellt. Entsprechend verhalten sich die Bankberater heute vorsichtiger, um nicht belangt zu werden. Dies führt dazu, dass Berater nur noch auf ausdrücklichen Wunsch des Kunden das Thema Geldanlage ansprechen. Die Berater wollen keine unnötigen Risiken eingehen und vermeiden daher konkrete Tipps im Wertpapiergeschäft bei der Anlageberatung.

2.3.2 Banken im Test

Seit dem 01.01.2010 ist die Protokollierung der Beratungsgespräche in Banken Pflicht. Und seither sorgt die Umsetzung des neuen Verbraucherschutzgesetzes für Kritik. Die Untersuchungen der Zeitschrift Finanztest, sowie Tests der Verbraucherzentralen zeigten deutliche Mängel. Auch die Bundesaufsicht für Finanzdienstleistung BaFin war mit ihren Untersuchungsergebnissen nicht zufrieden. Aufgrund der erheblichen Mängel bei der Umsetzung des Beratungsprotokolls steuert die Branche langfristig auf noch härtere Regulierungsmaßnahmen zu.

⁷⁶ vgl. Drost, Frank Matthias Aigner verängstigt die Berater, in: Handelsblatt - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2011 Heft 85, Seite 32

⁷⁷ vgl. Drost, Frank Matthias Aigner verängstigt die Berater, in: Handelsblatt - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2011 Heft 85, Seite 32

Stiftung Warentest

Die Stiftung Warentest testete in ihrer Zeitschrift Finanztest die deutschen Banken bei der Umsetzung des *Gesetzes zur Neuordnung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemission und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung*. Der Test der Zeitschrift Finanztest zeigte, dass die Banken mit der Einführung und richtigen Umsetzung des Beratungsprotokolls zumeist nicht die gesetzlichen Anforderungen erfüllen. Im Jahr 2010 veröffentlichte die Zeitschrift Finanztest zwei Tests, einen in der Zeitschrift Januar 2010 und einen sieben Monate später in der Ausgabe August 2010. Beide Tests zeigten große Mängel bei der Anlageberatung der Banken.

Finanztest Januar 2010

Ein Jahr nach der Lehman-Pleite führte die Zeitschrift Finanztest 147 Beratungsgespräche, um die Beratungsqualität der Banken zu testen. Die Beratungsgespräche fanden bundesweit in der Zeit zwischen Ende Juli und Anfang September 2009 statt und beinhalteten sieben Großbanken, neun Sparkassen und fünf Genossenschaftsbanken. Das Ergebnis der 21 getesteten Banken war ernüchternd. Keines der Institute war gut, dafür zwei mangelhaft und die Mehrzahl der Banken erreichte ausreichend. 30 000 Euro sollten für fünf Jahre angelegt werden. Die Testkunden waren geschulte Laien mit der Vorgabe, das Geld sicher anzulegen und nach einer Rendite von 4 Prozent pro Jahr zu fragen. Die Hürde dieser Aufgabe bestand darin, dass es zu dieser Zeit keine 4 Prozent Rendite pro Jahr für eine sichere Geldanlage gab. Der Berater sollte dem Kunden zunächst erklären, dass er entweder auf Rendite verzichten oder ein größeres Risiko eingehen müsse. Einem Bankberater sollte es nicht schwer fallen herauszufinden, dass die Testkunden mehr Wert auf Sicherheit legen sollten. Doch leider war das nicht der Fall. Einige Berater versäumten es sogar den Kunden danach zu fragen, was ihm wichtiger wäre, die Sicherheit oder Rendite. Somit ist es nicht verwunderlich, dass die Anlagevorschläge oft nicht zu den Erwartungen der Kunden passten. Ein anderes wichtiges Kriterium war die Ermittlung des Kundenstatus. Dazu zählen die Anlageziele, Kenntnisse und Erfahrungen sowie die finanziellen und persönlichen Verhältnisse des Kunden. Wichtig bei den finanziellen und persönlichen Verhältnisse ist insbesondere die Vermögens- und Einkommenssituation sowie das Alter, der Familienstand und die Anzahl der Kinder. Viele Berater stellten diese wichtigen Fragen nicht. Von den insgesamt 147 geführten Beratungsgesprächen,

gab es in 131 Gesprächen Mängel bei der Frage nach Ausbildung und Beruf. In 109 Beratungsgesprächen wurde die Frage nach den Einkommensverhältnissen und Vermögen nicht ausreichend geklärt. Einige Beratungsgespräche waren eindeutige Fehlleistungen der Berater. Der Anlageberater der BW Bank empfahl dem Testkunden als Beimischung einen Rohstofffonds, dies ist jedoch ein Brancheninvestment und passt somit nicht zu einem sicherheitsorientierten Anleger. Als noch schlechter erwies sich nur die Beratung bei der Sparkasse Pforzheim Calw: nach Empfehlung des Beraters sollte der Kunde ein Goldkonto einrichten und die gesamten 30 000 Euro dort anlegen. Gold ist aber keine sichere Kapitalanlage, schon gar nicht für fünf Jahre. Es handelt sich bei dieser Kapitalanlage um ein Investment in einen einzelnen Rohstoff. Diese Empfehlung bietet keine ausreichende Sicherheit. Um die Verbraucher besser vor solchen Beratungen zu schützen und die Nachweisbarkeit einer Falschberatung besser bescheinigen zu können, führte die Bundesregierung zum 01. Januar 2010 das Beratungsprotokoll ein. Desweiteren war vielen Beratern eine schnell verdiente Provision wichtiger als das beste Produkt für den Kunden. Bei dem Kriterium Produkt- und Kosteninformation gaben alle 21 getesteten Banken ein schlechtes Bild ab. Die Banken missachteten die Vorschriften und klärten die Kunden nur unzureichend darüber auf, wie die Geldanlage funktioniert. Oft wurden den Kunden auch Zertifikate angeboten, die meist so komplex sind, dass Privatanleger diese nicht richtig einschätzen können. Da überrascht es nicht, dass die Zeitschrift Finanztest zweimal mangelhaft, dreimal befriedigend und 16 mal ausreichend vergab. Mehr Kontrolle und Sicherheit wäre hier im Sinne des Verbrauchers⁷⁸.

Finanztest August 2010

Ein dreiviertel Jahr nach den schlechten Ergebnissen für die Anlageberatung der Banken prüfte die Zeitschrift Finanztest erneut die Beratungsqualität der Banken mit Hilfe von Testkunden. Das Resultat war noch schlechter, sechsmal musste die Note mangelhaft vergeben werden. Wieder wurden 21 Banken auf den Prüfstand gestellt, allerdings mit zwei Abweichungen. Die Dresdner Bank wurde in die Commerzbank integriert und ist im Test nicht mehr enthalten. Neu im Test ist die Frankfurter Volksbank, die Citibank wurde nach einem Eigentümerwechsel in Targobank umbenannt. Für die Ergebnisse führten die geschulten Laien 146 Beratungsgespräche im Zeitraum von März bis April 2010. Inhalt der Gespräche war es, 35 000 Euro für zehn Jahre lang anzulegen. Die Banken

⁷⁸ vgl. Aulitzky, Roland; Baur, Karin; Lauenburg, Arian; Meunier, Susanne; Weitemeier, Marion; Die große Blamage, Banken im Test, in: Finanztest- Berlin: Stiftung Warentest, 2010 Heft-Nr. 1, Seite 22 - 29

hatten keine Konsequenzen aus den Fehlern des letzten Tests gezogen. Wieder konnte nicht einmal die Note gut vergeben werden, dafür aber gleich sechsmal mangelhaft. Die Beratungen der Hypovereinsbank, Postbank, BW Bank, Targobank, Nassauischen Sparkasse und der Volksbank Mittelhessen waren somit die schlechtesten im Gesamttest. Der größte Fehler der Institute bestand darin, dass sie das Gesetz missachteten. Die Anlageberater sind gesetzlich dazu verpflichtet den Kunden, noch bevor sie eine Anlageempfehlung aussprechen, nach seinen finanziellen und persönlichen Verhältnissen zu fragen. Zudem ist es die Aufgabe des Beraters die Ziele des Kunden zu erfragen, welche er mit der Geldanlage erreichen will und welche Kenntnisse und Erfahrungen der Verbraucher bereits mit Kapitalanlagen gesammelt hat. Seit dem 1. Januar 2010 sind die Banken dazu verpflichtet, jedes Beratungsgespräch, in dem Wertpapiere angesprochen werden, mit einem Beratungsprotokoll festzuhalten. Das Beratungsprotokoll muss vom Anlageberater unterzeichnet und noch vor der Kapitalanlage dem Kunden ausgehändigt werden. Leider funktionierte auch das nicht immer im Test. Von den insgesamt 146 Beratungsgesprächen war in 126 Gesprächen von Wertpapieren die Rede; somit wäre ein Beratungsprotokoll Pflicht gewesen. Es sind aber nur 61 Protokolle ausgehändigt worden. Das heisst, in 65 Beratungsgesprächen, also in mehr als der Hälfte der Fälle, hat der Anlageberater seine Pflicht nicht erfüllt. Auch beim zweiten Test erfüllten nicht alle Banken ihre gesetzliche Pflicht und fragten die Kunden nach finanziellen und persönlichen Verhältnissen. Die Anlageberater verbesserten sich zwar in den Punkten Einkommen, sonstigem Vermögen und der Ausbildung, konnten aber dennoch ihre Leistungen in diesem Bereich kaum steigern.

Befragung der Kunden nach finanziellen und persönlichen Verhältnissen

Anzahl der Gespräche ohne Mängel

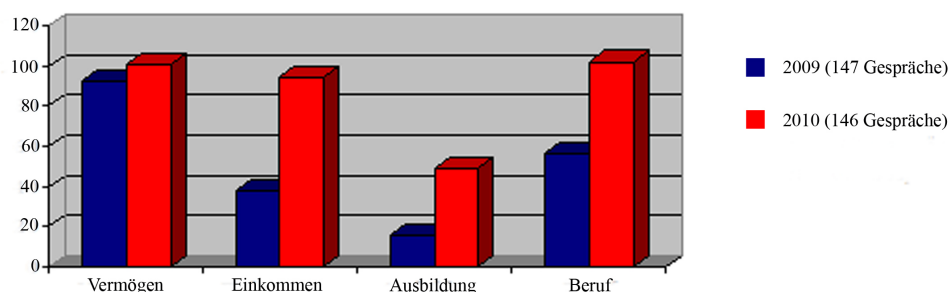


Abbildung 2.9: Quelle: Aulitzky, Roland; Baur, Karin; Lauenburg, Arian; Meunier, Susanne; Weitemeier, Marion; Die Blamage geht weiter, Banken im Test, In: Finanztest- Berlin: Stiftung Warentest, 2010 Heft 8, Seite 25

Im Bereich der Qualität der Anlageberatung haben die getesteten Kreditinstitute (mit einer Ausnahme) ihre Leistungen gesteigert und im Durchschnitt um eine Note verbessert. Das kann aber auch daran liegen, dass die Kriterien der Anlage etwas anders waren als im letzten Testfall. Diesmal sollten die Kunden 35 000 Euro für zehn Jahre anlegen. Der Fokus lag augenblicklich nicht so sehr auf der Sicherheit, die Testkunden waren bereit Risiken einzugehen. Am Ende der Laufzeit sollte aber zumindest das investierte Kapital vorhanden sein. Zudem war es wichtig, schon vor Ablauf der Anlage über das Kapital verfügen zu können. Auch in diesem Test hat sich wieder gezeigt, dass Anlageberater auch Verkäufer sind. Viele Berater sprachen zwar Produkte an, die zu den Vorstellungen der Kunden passten, empfohlen haben sie dann aber oft Produkte, die eine hohe Provision einbringen. Entscheidend für die Qualität der Beratung ist aber nicht das, was die Anlageberater ansprechen, sondern was sie letztendlich empfehlen⁷⁹.

Test der Bundesanstalt für Finanzdienstleistung

Auch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistung (BaFin) sieht Verbesserungsbedarf bei der praktischen Umsetzung der Dokumentation der Beratung gegenüber dem Verbraucher. Zu diesem Ergebnis kam die BaFin durch eine Markterhebung zum Beratungsprotokoll im Sommer 2010. „Wir kritisieren vor allem, dass die vom Kunden geäußerten wesentlichen Anliegen nicht immer in der vom Gesetzgeber vorgesehenen Weise dokumentiert werden“⁸⁰, sagt Karl-Burkhard Caspari, Exekutivdirektor Wertpapieraufsicht der BaFin. Ziel der Markterhebung war es zu klären, ob die seit 2010 geltenden Vorschriften zur Dokumentation der Anlageberatung von den Kreditinstituten richtig umgesetzt wurden. Dazu hat die BaFin 1099 Protokolle von 302 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten und die Schulungsunterlagen von 152 Instituten ausgewertet. Bei der Auswertung kam es zu der Feststellung, dass die verwendeten Protokollvordrucke zur Dokumentation der Anlageberatung bei 15 Kreditinstituten und 37 Finanzdienstleistern nicht vollständig waren. Überwiegend enthielten die Protokollvordrucke nur vorformulierte Antwortmöglichkeiten. Es gab bei diesen Protokollen keine Möglichkeit, die zwingend erforderlichen Kundenangaben, weitere Informationen des Kunden zu seiner persönlichen Situation und seinen individuellen Anliegen sowie die Gewichtung der Ziele dokumentieren

⁷⁹ vgl. Aulitzky, Roland; Baur, Karin; Lauenburg, Arian; Meunier, Susanne; Weitemeier, Marion; Die Blamage geht weiter, Banken im Test, in: Finanztest- Berlin: Stiftung Warentest, 2010 Heft 8, Seite 25 - 30

⁸⁰ vgl. ohne Verfasser Textbausteine statt Beratung, in: Portfolio international - Frankfurt am Main: portfolio Verlagsgesellschaft mbH, 07.09.2010

zu können. Den Erwartungen der BaFin zufolge sollten die Protokollvordrucke nicht nur Textbausteine enthalten, sondern auch sogenannte Freitextfelder für individuelle Angaben der Kunden. Nur so lässt sich gewährleisten, dass die spezifischen Kundenangaben ausreichend dokumentiert werden können. Verbesserungsbedarf gibt es aber auch bei den Banken, deren Beratungsprotokollvordrucke über Freitextfelder zur Dokumentation der kundenindividuellen Angaben verfügen. Die BaFin stellte fest, dass nur in rund zwei Dritteln der analysierten Beratungsprotokolle die Freitextfelder auch genutzt wurden. Zudem fiel auf, dass die Unterlagen für die Schulung der Mitarbeiter nur wenige praktische Beispiele für die Protokollierung der Kundenangaben enthielten. Zudem verlangte die Mehrheit der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute eine Unterzeichnung des Beratungsprotokolls durch den Kunden. 25 Prozent der Banken gingen sogar so weit, kein Wertpapiergeschäft auszuführen, solange der Kunde nicht unterschrieben hatte. Dass der Kunde das Beratungsprotokoll nicht unterzeichnen muss, wurde bereits geklärt. Aus diesem Grund dürfen auch nach Ansicht der BaFin weder die Anlageberatung noch die Erstellung und die Aushängung des Beratungsprotokolls oder die Ausführung der Wertpapierorder von der Kundenunterschrift abhängig gemacht werden. Aufgrund dieser Ergebnisse hat die BaFin diejenigen Banken, die den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprachen, in einem Gespräch mit den Verbänden der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, der Verbraucherzentrale Bundesverband und dem Institut der Wirtschaftsprüfer, auf die unzureichende Ausführung der Anleger-schutzgesetze aufmerksam gemacht⁸¹.

findet die BaFin Fehler bei den Beratungsprotokollen, bietet sich ihr eine ganze Reihe von Sanktionsmöglichkeiten, Anfangen von Beanstandungen bis hin zur Verwarnung. Hält die BaFin eine Sonderprüfung für nötig, kann es für das Kreditinstitut sehr unangenehm werden. Die BaFin hat die Möglichkeit den Vertrieb zu untersagen oder kann anordnen, dass der Geschäftsleiter abberufen wird. Im schlimmsten Fall kann sie der Bank die Erlaubnis entziehen. Weiterhin kann die BaFin ein Bußgeld verhängen, wenn eine Ordnungswidrigkeit besteht. Die Verbraucherschutzzentralen sehen darin aber keine echten Strafen für die Banken. „Die Anbieter zahlen dann zwar ab und an ein paar tausend Euro Strafe, allerdings vermeiden sie Unsummen für Schulungen, das ist wie eine Zone 30 ohne Blitzer und ohne Punkt in Flensburg“⁸². Der erste Schritt der Sanktio-

⁸¹ vgl. -Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Markterhebung Beratungsprotokoll: BaFin sieht Verbesserungsbedarf http://www.bafin.de/cIn_179/nn_721290/SharedDocs/Mitteilungen/DE/Service/PM__2010/pm__100504__beratungsprotokoll_ergebnisse.html?__nnn=true (08.03.11/ 17:03 Uhr)

⁸² vgl. ohne Verfasser Portfolio International: Textbausteine statt Beratung http://www.wiso-net.de/r_ebook/webcgi?START=A20&T_FORMAT=5&DOKM=1652480_ZGEN_0&TREFFER_NR=2&WID=21962-2050381-71028_7 (25.04.11, 18:31 Uhr)

nen der BaFin sind meist aber Gespräche mit den betreffenden Instituten und den Branchenverbänden. Daher fordern sie schärfere Vorschriften und härtere Strafen für die Banken bei Gesetzesverstößen⁸³.

Auch beim jährlichen Check-up der Zeitschrift Euro zeigten sich Probleme beim Beratungsprotokoll. „Bei jeder dritten Test-Beratung zeigten die Kundenberater Schwächen im Umgang mit dem Beratungsprotokoll“⁸⁴. Weiterhin sagte Chefauswerter Jahn dazu: „Sie waren unsicher beim Ausfüllen oder konnten die genauen Inhalte nicht verständlich darlegen“⁸⁵.

⁸³ vgl. ohne Verfasser Portfolio International: Textbausteine statt Beratung http://www.wiso-net.de/r_ebook/webcgi?START=A20&T_FORMAT=5&DOKM=1652480_ZGEN_0&TREFFER_NR=2&WID=21962-2050381-71028_7 (25.04.11, 18:31 Uhr)

⁸⁴ vgl. Schweitzer, Peter Bankentest: Deutschlands beste Banken - Der große Euro-Test, in: Euro - München: Finanz Verlag GmbH, 2010 Heft 5, Seite 94 - 100

⁸⁵ vgl. Schweitzer, Peter Bankentest: Deutschlands beste Banken - Der große Euro-Test, in: Euro - München: Finanz Verlag GmbH, 2010 Heft 5, Seite 94 - 100

2.3.3 Zweckmäßigkeit des Beratungsprotokolls

Das Beratungsprotokoll erscheint auf den ersten Blick begrüßenswert, zeigt aber in der Praxis zahlreiche Probleme. So muss der Anlageberater das Beratungsprotokoll nur für Wertpapieranlagen erstellen. Entscheidet sich der Kunde für ein Festgeldkonto oder einen oftmals riskanten geschlossenen Immobilienfond, muss kein Protokoll erstellt werden. Gerade wenn der Kunde eine umfangreiche Beratung wünscht, kommt es so zu Lücken. Auch bei den Wertpapieren scheint es aufgrund der Vielzahl der Möglichkeiten fast unmöglich, alle Merkmale lückenlos zu besprechen und zu dokumentieren. Viele Berater neigen auch dazu im Beratungsprotokoll lediglich anzugeben, dass der Kunde bereits über ausreichende Erfahrungen und Kenntnisse verfügt. Mit vorgegebenen Textbausteinen sichern sie sich zusätzlich ab. Alternativ zur Erklärung des Produkts wird auf Broschüren und anderes Dokumentationsmaterial verwiesen, was dem Kunden in großem Umfang zur Verfügung gestellt wird. Besonders bei der Begründung der empfohlenen Anlage, findet man in der Praxis meist Einheitssätze wie; „entspricht den Anlagezielen“ oder „entspricht dem Risikoprofil“. Von einer Begründung kann damit nicht die Rede sein.

Das Beratungsprotokoll hat im Grunde nicht viel geändert. Wird der Kunde zum Beispiel gefragt, ob er Fonds kennt und er antwortet mit ja, kann das heißen, dass er sich auskennt oder einfach nur den Namen schon mal gehört hat. Die Banken verschaffen sich durch solche Auslegungen mehr Interpretationsspielraum, sollte es tatsächlich zu einer Anklage wegen Falschberatung kommen. Auch das Münchner Institut für Vermögensaufbau kommt zu dem Ergebnis, dass sich seit der Einführung des Beratungsprotokolls kaum etwas verbessert hat. In der repräsentativen Studie „Qualitätsatlas Retailbanking 2010“⁸⁶ bescheinigt das Institut den Banken eine Durchschnittsnote auf mittelmäßigem bis eher schwachem Niveau.

Die Einstellung der Banken hat sich nach der Finanzkrise ebenso nicht geändert. Die Anlageberater achten genau darauf, was in den Beratungsprotokollen steht und versuchen sich durch diese abzusichern, damit sie später keine Probleme bekommen. Viele Anlageberater machen den Kunden immer noch Versprechungen, die nicht zu halten sind und versuchen durch diverse Tricks, mehr am Kunden zu verdienen. Die empfohlene Anlage des Beraters ist auch mehr als zwei Jahre nach Beginn der Finanzkrise oft nicht das Investment, das am besten zu den Ausgangsbedingungen und Wünschen des Kunden passt.

⁸⁶ vgl. Drost, Frank Matthias Studie: Schlechtes Zeugnis für Beratungsleistungen der Banken, in: Handelsblatt - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2011 Heft 85, Seite 32

Die auf Finanzdienstleister spezialisierte Unternehmensberatung Investors Marketing hat ermittelt, wie hoch die Kosten diverser Anlegerschutzgesetze wirklich sind und was diese für den Kunden bringen. Die Analyse ermittelte, dass die wichtigsten seit 2007 verabschiedeten Anlegerschutzgesetze die Banken, Versicherungen und Finanzvermittler jährlich mit 9,4 Milliarden Euro belasten. Um diese Regeln umzusetzen, musste die Branche einmalig 18,6 Milliarden Euro aufbringen. Die Unternehmensberatung errechnete einen jährlichen Nutzen für die Anleger in Höhe von knapp acht Milliarden Euro. Ein weiteres Ergebnis der Untersuchung war, dass die bisherigen Maßnahmen zwar einen erheblichen Kundennutzen gebracht haben, aber die Banken, Versicherer und Finanzvermittler werden die entstehenden Mehrkosten entweder durch Preiserhöhungen an die Kunden weitergeben oder durch Stellenabbau einsparen. Der Aufwand der Institute ist bei vielen Regelungen unabhängig von der Zahl der Kunden, aus diesem Grund werden kleiner Banken stärker belastet als größere. Daher ist es wahrscheinlich, dass es zu weiteren Fusionen im deutschen Privatkundengeschäft kommen wird. Die Einführung des Beratungsprotokolls macht die Anlageberatung bürokratischer und verlängert die Gespräche um jeweils 15 Minuten. Der Verbraucher kann aber auch eine Verbesserung der Beratungsqualität erwarten. Nach den Berechnungen von Investors Marketing werden jährlich sieben Prozent Vermögensschaden durch Falschberatung mit dem Beratungsprotokoll eingespart. Die einmaligen Kosten, wie zum Beispiel die Schulung der geschätzten 167 000 Bankmitarbeitern und die Umstellung auf die neue Technik sind aber so hoch, dass der Nutzen der Gesetzesänderung die Kosten erst nach elf Jahren übersteigen wird. Das Rücktrittsrecht bei der Telefonberatung könnte zudem zu sinkenden Umsätzen im Wertpapiergeschäft führen⁸⁷.

Um die Banken besser zu kontrollieren, haben die 16 Verbraucherzentralen und die Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. ihre Kräfte gebündelt, um gemeinsam die Missstände bei Finanzgeschäften aufzudecken. Die Initiative wurde in vier Themenfelder untergliedert: Provisionsoffenlegung, Beratungsprotokolle, Altersvorsorge und Höhe der Dispositionskredite. Dass die Beobachtung des Marktes systematisch kontrolliert werden muss, bezweifelt auch die Bundesregierung nicht. Die Verbraucherzentralen haben bundesweit allerdings nur 130 Finanzberater und können somit nicht alles kontrollieren, was notwendig ist, sagt Verbraucherschützerin Billen⁸⁸. Die Initiative hofft nun, dass die Resultate

⁸⁷ vgl. Kunz, Anne; Hoyer, Niklas; Schönwitz, Daniel; Schwerdtfeger, Heike; Welp, Cornelius; Hajek, Stefan Achtung, Anlegerschutz, in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2010 Heft 03, Seite 82

⁸⁸ vgl. Brüss, Manfred Verbraucherschützer machen den Marktwächter, in: Versicherungsjournal - Ahrensburg: VersicherungsJournal Verlag GmbH, 2001 Ausgabe vom 21.04.11

der Prüfung bei der Bundesregierung Wirkung zeigen und die Verbraucherzentralen mit der Funktion des Finanzwächters unter Bereitstellung nötiger personeller Ressourcen betraut werden. Auch das Verbraucherschutzministerium fordert mehr Kontrolle durch die BaFin. Denn ohne mehr Kontrolle wird sich die Situation bei der Anlageberatung nicht verbessern. Eine Sprecherin des Ministeriums meint zudem: „Es besteht Nachschulungsbedarf; viele Mitarbeiter der Finanzdienstleister kennen anscheinend die gesetzlichen Vorgaben nicht oder wurden für die sachgerechte Anwendung noch nicht hinreichend geschult.“⁸⁹

Wichtig ist aber auch, dass es zu keiner Überregulierung des Anlegerschutzes kommt. Die am 6. April 2011 vom Kabinett verabschiedete Novellierung des Finanzanlagen- und Vermögensanlagerechts sieht vor, Sparbriefe künftig dem Wertpapierhandelsgesetz zu unterstellen. Die Folge wäre, dass auch für diese Produkte Informationsblätter und Beratungsprotokolle erstellt werden müssen. Natürlich ist es grundsätzlich richtig, jedes Bankprodukt - unabhängig von den eventuell damit verbundenen Risiken - mit einem Beipackzettel zu versehen und jedes Gespräch zwischen Kunde und Berater zu dokumentieren. Dies würde den Filialbetrieb aber erheblich verteuern und auch den Filialbesuch für den Kunden sehr viel zeitaufwendiger und unattraktiver machen. Zudem würde sich der bürokratische Aufwand in den Kreditinstituten weiter erheblich erhöhen - Kosten, die letztendlich der Kunde trägt. Weiterhin besteht die Gefahr, dass durch solches Vorgehen das Beratungsprotokoll seine Funktion als Warnhinweis verliert, dass es sich hierbei um ein Produkt mit einem gewissen Risiko handelt⁹⁰.

⁸⁹ vgl. ohne Verfasser Textbausteine statt Beratung, in: Portfolio international - Frankfurt am Main: portfolio Verlagsgesellschaft mbH, 07.09.2010

⁹⁰ vgl. ohne Verfasser Bank und Markt Regulierung - Sparbriefe mit Beratungsprotokoll? http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZECO&DOKV_NO=BUMT051102032&DOKV_HS=0&PP=1

3 Schluss

Ziel dieser Arbeit ist, den Nutzen des Beratungsprotokolls zu analysieren. Zudem wurden die Vor- und Nachteile der Kunden und der Banken aufgezeigt. Es sollte dargestellt werden, inwieweit das Beratungsprotokoll der Verbesserung des Anlegerschutzes dient.

Mit der Weltfinanzkrise wurde den Verbrauchern bewusst, wie schlecht ihre Kapitalanlagen geschützt sind und wie wenig sie über ihre Kapitalanlage wussten. Die Protokollierung des Beratungsgesprächs war die Antwort des Gesetzgebers auf die Vielzahl der Klagen von Geschädigten durch Falschberatung, die bei den Gerichten eingingen. Der Verbraucher soll mithilfe des Beratungsprotokolls die Anlageberatung noch einmal nachvollziehen können. Aus diesem Grund muss das vollständig ausgefüllte Protokoll dem Kunden unverzüglich nach der Beratung übergeben werden. Dem Verbraucher soll die Möglichkeit gegeben werden, noch einmal über die genannten Anlageprodukte nachdenken zu können, bevor es zu einer Entscheidung kommt. Bei einer schlechten Beratung kann das Beratungsprotokoll auch Jahre später als Beweis dienen.

Das Beratungsprotokoll bringt sowohl für die Kunden als auch für die Banken Vor- und Nachteile. Einen allumfassenden Anlegerschutz bietet das Beratungsprotokoll aber nicht. Durch die Protokollierung des Beratungsgesprächs wird ein Mehraufwand bei Kunde und Berater erzeugt, ohne eine signifikante Verbesserung des Verbraucherschutzes zu erlangen.

Eine gute Anlageberatung hängt von vielen Faktoren ab. Wichtig ist aber auch, dass der Kunde sich auf das Beratungsgespräch vorbereitet und den Anlageberater kritisch hinterfragt. Nach dem Beratungsgespräch sollte sich der Kunde den Inhalt der Anlageberatung noch einmal ins Gedächtnis rufen und überprüfen, ob es mit dem Inhalt im Beratungsprotokoll übereinstimmt. Zudem sollte das Ergebnis der Beratung mit den vor dem Gespräch festgelegten Zielen des Kunden harmonisieren. Der Kunde darf sich zu nichts drängen lassen, denn der Anlageberater in der Bank ist auch immer noch ein Verkäufer, der solche Finanzprodukte verkaufen möchte, an denen er am meisten verdient.

3.1 Ergebnisse

Die Qualität der Anlageberatung innerhalb der Kreditinstitute hat sich im Vergleich zu der Zeit vor der Krise nicht bedeutend verändert. Durch die gesetzlichen Neuerungen, die nach der Finanzkrise eingeführt worden sind, kam es jedoch zu einer Modifikation bei dem Verlauf der Beratungsgespräche. Die Auswirkungen der internationalen Finanzkrise auf das Beratungsverhalten der Banken werden durch das Beratungsprotokoll spürbar. Zudem verlor die Wertpapierberatung bei manchen Instituten an Bedeutung und wurde eingegrenzt.

Mit dieser Arbeit wurde gezeigt, dass das Beratungsprotokoll seinem verbraucherschützenden Zweck nicht gerecht wird. Allerdings zeigen sich dennoch Vorteile für den Verbraucher durch die Protokollierung der Beratung. Das Beratungsprotokoll bietet dem Kunden u.a. eine bessere Möglichkeit, die Beratungsgespräche der Banken untereinander zu vergleichen, schützt ihn aber nicht vor einer mangelhaften Finanzberatung und der daraus resultierenden ungeeigneten Kapitalanlage.

Die Kreditinstitute versuchen durch Vordrucke und Textbausteine, den Mehraufwand und die Kosten des Beratungsprotokolls zu begrenzen. Gleichzeitig nutzt die Bank die Textbausteine, um sich und den Anlageberater abzusichern. Durch die vorformulierten Antwortmöglichkeiten und die unpräzisen Begründungen schafft sich das Kreditinstitut einen möglichst großen Interpretationsspielraum bei der Auslegung der Begründungen.

Der Nutzwert des Beratungsprotokolls ist geringer als vom Gesetzgeber erwartet. Daraus resultiert ein unzureichender Verbraucherschutz. Zudem geht hervor, dass die Qualität der Beratung nicht gleichzeitig mit dem Einsatz von Anlegerschutzmaßnahmen gesteigert werden kann.

3.2 Maßnahmen

Mit Hilfe der Erkenntnisse aus der Analyse des Beratungsprotokolls sollen nun geeignete Verbesserungen des Verbraucherschutzes im Bereich der Finanzberatung entwickelt werden.

Eine geeignete Maßnahme zur besseren Wirkung des Beratungsprotokolls wäre eine systematische und effiziente Überwachung der Anlageberatung, insbesondere der Wertpapierberatung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht oder ein anderes Kontrollorgan wie dem Bundesverband der Verbraucherzentrale. Durch institutionalisierte Überwachung der Finanzberatung werden die Banken dazu angehalten, die gesetzlichen Vorgaben besser umzusetzen. Gleichzeitig können bei mehr Kontrollen auch mehr Verstöße gegen die gesetzlichen Vorschriften geahndet werden. Um diesen Effekt zu verstärken, sollten zudem höhere Bußgelder bzw. härtere Strafen eingeführt werden.

Der Gesetzgeber hat auch die Möglichkeit, durch weitere gesetzliche Änderungen die Qualität der Anlageberatung zu optimieren. Zudem sollten klare Mindestanforderung für die Finanzberatung, einheitliche Rahmenbedingungen und detailliertere Vorgaben für das Beratungsprotokoll gelten. Weiterhin ist es ratsam, die in dieser Arbeit erwähnten rechtlichen Lücken zu schließen. Zu beachten ist aber, dass es nicht zu einer Überregulierung kommt. Durch eine Überregulierung des Anlegerschutzes besteht die Gefahr der Strangulierung der Anlageberatung. Als Folge daraus könnte es dazu kommen, dass viele Kunden von der Anlageberatung ausgeschlossen werden, weil sich die Empfehlung des Beraters als zu risikoreich herausstellen und er sich schadensersatzpflichtig machen könnte. Das Verlangen nach einem umfassenden Anlegerschutz bedeutet nicht, dass der Anleger zu etwas gezwungen oder entmachtet werden soll. Der Verbraucher behält sein Recht, sich fahrlässig zu verhalten oder falsche Entscheidungen zu treffen.

Die Anlageberatung in deutschen Banken muss ausgewogener und transparenter werden. Es bedarf einer starken Verbesserung der Beratungsqualität. Dazu gehört auch eine bessere Schulung der Anlageberater, besonders im Bereich der rechtlichen Grundlagen der Finanzberatung.

Die deutsche Bundesregierung plant derzeit weitere gesetzliche Regelungen zum verbesserten Anlegerschutz. Die Banken und Anlageberater sollten sich nicht nur deshalb bemühen, die Beratungssituation zu verbessern und die Kundenanalyse zu optimieren.

3.3 Konsequenzen

Wird an der derzeitigen Handhabung mit dem Beratungsprotokoll nichts geändert, dann tendiert der Verbraucherschutz des Beratungsprotokolls gegen null. Die rechtlichen Lücken im Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemission und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung ermöglicht es den Banken, die härtere Regulierung durch das Beratungsprotokoll zu umgehen. Es zeigt sich, dass der Verbraucher vor einer Falschberatung nicht besser geschützt ist als vor der Finanzkrise.

Die Vernachlässigung des Verbraucherschutzes bei der Finanzberatung kann wieder zu einem ähnlichen hohen Verlust an Kapital und Vertrauen in die Anlageberatung wie im Fall der Lehman-Pleite führen.

Die Erfahrungswerte mit dem Beratungsprotokoll zeigen, dass sich die Privatkunden wohl auch in naher Zukunft nicht auf eine sachgerechte, kundenorientierte und individuelle Anlageberatung durch ihre Bank verlassen können.

Einen perfekten Schutz vor einer Falschberatung wird auch das beste Gesetz nicht bringen. Der beste Schutz für das Vermögen der Verbraucher bleibt ein aufgeklärter, kritischer und informierter Anleger.

Literaturverzeichnis

- [1] Alpha, Guido; Andenas, Mads
Grundlagen des Europäischen Privatrechts, 1. Auflage, Heidelberg 2010
- [2] Buck-Heeb, Petra
Kapitalmarktrecht, 3. Auflage, Tübingen 2009
- [3] Einsele, Dorothe
Bank- und Kapitalmarktrecht: nationale und internationale Bankgeschäfte, 1. Auflage, Tübingen 2006
- [4] Erdmann, Dorothe
Die Vermögensverwaltung mit einem Kreditinstitut, 1. Auflage, Norderstedt, 2009
- [5] Europäische Kommission
Vorschlag für eine Richtlinie des europäischen Parlaments und des Rates über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte und zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EWG des europäischen Parlaments und des Rates vom 19.11.2002, Kom(2002), 625 endg. Seite 9
- [6] Glebe, Dirk
Die globale Finanzkrise: Alle Informationen zur Wirtschaftskrise 2007-2009, dazu Geschichte und umfassendes Gesamtwissen zu bisherigen Finanzkrisen dieser Welt. Ursachen , Auswirkungen, Reaktionen, 1. Auflage, Wuppertal 2008
- [7] Hopt, Klaus J.
Kapitalanlegerschutz in Recht der Banken: gesellschafts-, bank- und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute, 1. Auflage, München 1975
- [8] International Monetary Fond
Global Financial Stability Report, April 2007 - Chapter I. Assessing Global Financial Risks
- [9] Kasten, Roman Alexander
Die Neuregelung der Explorations- und Informationspflichten von Wertpapierdienstleistern im Wertpapierhandelsgesetz, 1. Auflage, Berlin 2009
- [10] Korpiun, Michael

Erfolgsfaktoren personendominanter Dienstleistungen: Eine quantitative Analyse am Beispiel der Friseurdienstleistung, Band 7, Frankfurt am Main 1998

- [11] Nickel, Hans; Willershausen, Jens; Kapferer, Helmut; Brockmeier, Matthias
Das Finanzmarktrichtlinien- Umsetzungsgesetz: Die neuen Vorschriften für die Anlageberatung, 1. Auflage, München 2007
- [12] Pfersich, Kai
Neustart Bank: Vertrauen, Fachkompetenz, Fairness, Ein Bauplan für Beratungsqualität, 1. Auflage, Köln 2008
- [13] Pohl, Detlef
Sichere Geldanlage, 1. Auflage, Freiburg 2009
- [14] Richter, Jörg
Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzberatung: Normen zur Gestaltung und Prüfung von Finanzberatungen, 1. Auflage, Bad Soden 2001
- [15] Sachverständigenrat der Wirtschaft
Jahresgutachten 2007/2008, Drittes Kapitel - Stabilität des internationalen Finanzsystems
- [16] von Böhlen, Andreas; Kann, Jens
MiFID Kompendium: Praktischer Leitfaden für Finanzdienstleister, 1. Auflage, Heidelberg 2008
- [17] Zabler, Marlen; Bölscher, Jens
Chronologie, Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise: Vom amerikanischen Immobilienboom zum globalen Bankencrash, 1. Auflage, Norderstedt 2009

Zeitschriftenverzeichnis

- [18] Augter, Stefanie; Schnass Dieter
Zerstörerische Kreativität, in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2008 Heft 42, Seite 34

- [19] Aulitzky, Roland; Baur, Karin; Lauenburg, Arian;, Meunier, Susanne; Weitemeier, Marion
Die Blamage geht weiter, Banken im Test, in: Finanztest- Berlin: Stiftung Warentest, 2010 Heft 8, Seite 25 - 30

- [20] Aulitzky, Roland; Baur, Karin; Lauenburg, Arian;, Meunier, Susanne; Weitemeier, Marion
Die große Blamage, Banken im Test, in: Finanztest- Berlin: Stiftung Warentest, 2010 Heft-Nr. 1, Seite 22 - 29

- [21] BGH
Urteil vom. 06.07.1993 - XI ZR 12/93, \checkmark Bond-Urteil \S abgedruckt in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankenrecht - Frankfurt am Main: Herausgebergemeinschaft WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG, 1993 Heft-Nr. 32, Seite 1455-1457

- [22] Bockolt, Jürgen
Die Politik sollte stärker differenzieren, in: Bank und Markt - Frankfurt am Main: Verlage Fritz Knapp GmbH und Helmut Richardi GmbH, 2011 Heft 05, Seite 24

- [23] Böschen, Mark; Doll, Frank; Andreas, Henry; Esterhazy, Ivonne; Welp, Cornelius; Schürmann, Christof
In Trümmern. Wall-Street Crash, in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2008 Heft 39, Seite 116

- [24] Brüss, Manfred
Verbraucherschützer machen den Marktwächter, in: Versicherungsjournal - Ahrensburg: VersicherungsJournal Verlag GmbH, 2001 Ausgabe vom 21.04.11

- [25] Dautzenberg, Leo
Regulierungsbedarf im Finanzvertrieb - Standpunkte der Parteien, in: Bank und Markt - Frankfurt am Main: Verlage Fritz Knapp GmbH und Helmut Richardi GmbH, 2010 Heft 01, Seite 17

- [26] Deutscher Bundestag

Finanzausschuss, Wortprotokoll Sitzung 37 vom 01.12.2012 Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz)

- [27] Drost, Frank Matthias
Aigner verängstigt die Berater, in: Handelsblatt - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2011 Heft 85, Seite 32
- [28] Drost, Frank Matthias
Die Bundesregierung nimmt die Bankberater in die Pflicht, in: Handelsblatt - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2011 Heft 83, Seite 34
- [29] Drost, Frank Matthias
Studie: Schlechtes Zeugnis für Beratungsleistungen der Banken, in: Handelsblatt - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2011 Heft 85, Seite 32
- [30] Friedrich, Kai
Telefonberatung und Online-Brokerage - Widerspruch oder Trend ? in: Bank und Markt - Frankfurt am Main: Verlage Fritz Knapp GmbH und Helmut Richardi GmbH, 2010 Heft 02, Seite 19
- [31] Gräfe, Daniel
„Der ideale Kunde ist reich und naiv“, in: Stuttgarter Nachrichten - Stuttgart: Stuttgarter Nachrichten Verlagsgesellschaft mbH, 23.04.2011, Seite 13
- [32] Hajek, Stefan
Laut und deutlich, in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2010 Heft 20, Seite 82
- [33] Hampel, Martin
Anlegerschutz-Novelle stellt Banken vor Probleme Neues Gesetz erfordert Protokoll für Kundengespräche - Starke Einschränkung für Telefonberatung, in: rendite - Anlagemagazin der Börsenzeitung - Frankfurt am Main: Herausgebergemeinschaft WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG, 2009 Ausgabe 7, Seite 46
- [34] Heumann, Dieter
Durch Protokolle und Infoblätter wird kein Beratungsgespräch besser, in: VDI Nachrichten - Düsseldorf: VDI Verlag GmbH, 06.05.11, Seite 2
- [35] Horat, Robert
Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate, in: Der Schweizer Treuhänder - Zürich: Treuhand-Kammer, 2003 Heft 11, Seite 969 - 976

- [36] Hoyer, Niklas
Schweig ! Die Politik wollte Anleger endlich besser schützen. Doch die mächtige Finanzlobby weicht die Regeln auf. Die Beratung von Kunden durch freie Honorarberater droht auf der Strecke zu bleiben. in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2010 Heft 30, Seite 79 - 83
- [37] Ilg, Michael
Regulierung beeinträchtigt den Wettbewerb, in: Bank und Markt - Frankfurt am Main: Verlage Fritz Knapp GmbH und Helmut Richardi GmbH, 2011 Heft 05, Seite 13
- [38] Jobst, Peter
Beratungsprotokoll: Fleißarbeit mit geringem Nutzwert, in: Deutsches Ärzteblatt - Köln: Deutscher Ärzte-Verlag GmbH, 08.04.2011, Seite 19
- [39] Klaasen, Gerd
Sicherung der Compliance durch softwaregestützte Anlageberatung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen - Hamburg: Fritz Knapp Verlag Richardi GmbH, Ausgabe Technik 01 vom 15.02.20011, Seite 22
- [40] Kunz, Anne; Hoyer, Niklas; Schönwitz, Daniel; Schwerdtfeger, Heike; Welp, Cornelius; Hajek, Stefan
Achtung, Anlegerschutz, in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2010 Heft 03, Seite 82
- [41] Müller-Christmann, Bernd
Das Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes, in: Der Betrieb - Düsseldorf: Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH, 2011 Heft13, Seite 749 - 754
- [42] ohne Verfasser
BaFin sieht Verbesserungsbedarf bei der Dokumentation im Bereich der Anlageberatung, in: AssCompact - Fachmagazin für Risiko- und Kapitalmanagement: bbg Betriebsberatungs GmbH, 2010 Heft-Nr. 06, Seite 132
- [43] ohne Verfasser
Bundestag stärkt Anlegerrechte, in: Versicherungswirtschaft - Karlsruhe: Versicherungswirtschaft GmbH, 2009 Jahrgang 64, Nr. 14, S. 1096
- [44] ohne Verfasser
Regulierung - Sparbriefe mit Beratungsprotokoll ? in: Bank und Markt - Frankfurt am Main: Verlage Fritz Knapp GmbH und Helmut Richardi GmbH, 2011 Heft 05, Seite 37

-
- [45] ohne Verfasser
Textbausteine statt Beratung, in: Portfolio international - Frankfurt am Main: portfolio Verlagsgesellschaft mbH, 07.09.2010
- [46] Schürmann, Christof; Hajek, Stefan; Doll, Frank; Böschen, Mark
Zur früh gefreut Finanzkrise - Kommen wir nochmal davon ?, in: WirtschaftsWoche - Düsseldorf: Handelsblatt GmbH, 2008 Heft 43, Seite 146
- [47] Schweitzer, Peter
Bankentest: Deutschlands beste Banken - Der große Euro - Test, in: Euro - München: Finanz Verlag GmbH, 2010 Heft 5, Seite 94 - 100
- [48] Wolf, Thomas
Bankberatung - Guter Rat für gutes Geld, in: Focus Money - München: Focus Magazin Verlag GmbH, 2010 Ausgabe 51, Seite 92 - 94

Internetverzeichnis

- [49] Augter, Stefanie; Schnass Dieter
WirtschaftsWoche:
Zerstörerische Kreativität
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZGEN&DOKV_NO=WW0000533300&DOKV_HS=0&PP=1 (07.02.11/ 13:11 Uhr)
- [50] Baur, Gregor; Hahn, Ingo
die bank:
Das neue Anlegerschutzrecht
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZECO&DOKV_NO=DIBA2011050071&DOKV_HS=0&PP=1 (15.04.11/ 12:29 Uhr)
- [51] Board of Governors of the Federal Reserve System
Policy Tools, :
<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> (17.05.2010/ 18:22)
- [52] Bockolt, Jürgen
Bank und Markt:
Die Politik sollte stärker differenzieren
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZECO&DOKV_NO=BUMT051102027&DOKV_HS=0&PP=1 (05.05.11/ 14:48 Uhr)
- [53] Böschen, Mark; Doll, Frank; Andreas, Henry; Esterhazy, Ivonne; Welp, Cornelius;
Schürmann , Christof WirtschaftsWoche:
In Trümmern. Wall-Street Crash
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZGEN&DOKV_NO=WW0000529088&DOKV_HS=0&PP=1 (03.01.11/ 15:46 Uhr)
- [54] Brüss, Manfred
VersicherungsJournal:
Verbraucherschützer machen den Marktwächter
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZGEN&DOKV_NO=VERS107803&DOKV_HS=0&PP=1 (25.04.11/ 09:59 Uhr)
- [55] Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Jahresbericht 2009, Seite 119,
http://www.bafin.de/cln_161/nn_992916/SharedDocs/Downloads/DE/Service/Jahresberichte/2009/jb__2009__kapitel__V,templateId=raw,property=

publicationFile.pdf/jb_2009_kapitel_V.
pdf (19.12.10/ 16:45 Uhr)

- [56] Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Markterhebung Beratungsprotokoll: BaFin sieht Verbesserungsbedarf
http://www.bafin.de/clin_179/nn_721290/SharedDocs/Mitteilungen/DE/Service/PM__2010/pm__100504__beratungsprotokoll__ergebnisse.html?__nnn=true
(08.03.11/ 17:03 Uhr)
- [57] Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Rundschreiben 4/2010 (WA) - Mindestanforderungen an die Compliance- Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§31. ff WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp)
http://www.bafin.de/clin_152/nn_722758/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Service/Rundschreiben/2010/rs__1004__wa__macomp.html#doc1912212bodyText54
(13.01.11/ 10:45 Uhr)
- [58] Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Wertpapieraufsicht:
Verhaltensregeln und Informationspflichten
http://www.bafin.de/clin_179/nn_722834/DE/BaFin/Aufgaben/Wertpapieraufsicht/wertpapieraufsicht__node.html?__nnn=true
(10.11.10/ 15:34 Uhr)
- [59] Bundesgerichtshof Diskussionsentwurf vom 03.05.2010: Gesetz zu Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes
http://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Downloads/DE/Bibliothek/Gesetzesmaterialien/17_wp/Anlegerschutz/diske.pdf?__blob=publicationFile
(13.04.11/ 10:41 Uhr)
- [60] Bundesgerichtshof
Urteil vom 22.06.10, VIäZRä212/09, Absatz 11,
<http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&Datum=Aktuell&Sort=12288&nr=52746&pos=13&anz=620>
(21.11.10/ 13:11 Uhr)
- [61] Bundesgerichtshof
Urteil vom 22.06.10, VIäZRä212/09, Absatz 25
<http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&Datum=Aktuell&Sort=12288&nr=52746&pos=13&anz=620>
(22.12.10/ 14:45 Uhr)
- [62] Bundesgerichtshof
Urteil vom 22.06.10, VIäZRä212/09, Absatz 26

[http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?
Gericht=bgh&Art=en&Datum=Aktuell&Sort=12288&nr=52746&pos=13&anz=620](http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&Datum=Aktuell&Sort=12288&nr=52746&pos=13&anz=620)
(22.11.10/ 15:23 Uhr)

- [63] Bundesgerichtshof
Urteil vom 22.06.10, VI ZR 212/09, Absatz 31,
[http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?
Gericht=bgh&Art=en&Datum=Aktuell&Sort=12288&nr=52746&pos=13&anz=620](http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&Datum=Aktuell&Sort=12288&nr=52746&pos=13&anz=620)
(22.11.10/ 15:55 Uhr)

- [64] Bundesgerichtshof
Urteil vom 24.01.06, XI ZR 320/04
[http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?
Gericht=bgh&Art=en&sid=bc2ea362b7cc7069497306ddad4d31a4&nr=35523&
pos=0&anz=1](http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=bc2ea362b7cc7069497306ddad4d31a4&nr=35523&pos=0&anz=1) (19.12.10/ 09:34 Uhr)

- [65] Bundesgerichtshof
Urteil vom 28.03.06 VI ZR 50/05, Absatz 17
[http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?
Gericht=bgh&Art=en&sid=35391729c386b6c396eff247d724d155&nr=36431&
pos=0&anz=1](http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=35391729c386b6c396eff247d724d155&nr=36431&pos=0&anz=1) (22.11.10/ 17:15 Uhr)

- [66] Bundesgerichtshof
Urteil vom 29.06.10 XI ZR 308/09
[http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?
Gericht=bgh&Art=en&sid=df47c1db2c381cb9cdde94cd1f3d5b8e&nr=52576&
pos=13&anz=15](http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=df47c1db2c381cb9cdde94cd1f3d5b8e&nr=52576&pos=13&anz=15) (15.04.11/ 17:56 Uhr)

- [67] Bundesministerium der Finanzen
Presse Mitteilung vom 03.03.2010
[http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_56060/DE/Presse/Pressemitteilungen/
Finanzpolitik/2010/03/20100303__PM08.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_56060/DE/Presse/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2010/03/20100303__PM08.html) (19.02.11/ 11:39 Uhr)

- [68] Bundesministerium der Justiz
Pressemitteilung vom 03.07.2009
[http://www.bmj.bund.de/enid/59ad19fc35e50c001e6273d889980cb6,cc57
b0706d635f6964092d0936303734093a0979656172092d0932303039
093a096d6f6e7468092d093037093a095f7472636964092d0936303734/
Pressestelle/Pressemitteilungen_58.html](http://www.bmj.bund.de/enid/59ad19fc35e50c001e6273d889980cb6,cc57b0706d635f6964092d0936303734093a0979656172092d0932303039093a096d6f6e7468092d093037093a095f7472636964092d0936303734/) (08.09.10/ 10:58 Uhr)

- [69] Dautzenberg, Leo
Bank und Markt
Regulierungsbedarf im Finanzvertrieb - Standpunkte der Parteien

http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZECO&DOKV_NO=BUMT011002031&DOKV_HS=0&PP=1 (27.04.11/ 13:57 Uhr)

- [70] Deutsche Bundesbank
Bankenaufsicht, Basel II - Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung
http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel.php
(26.05.2010/ 12:47 Uhr)
- [71] Deutscher Bundesrat
Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserung)
<http://dipbt.bundestag.de/dip21/brd/2010/0584-10.pdf> (03.02.11/ 08:47 Uhr)
- [72] Deutscher Bundestag
Protokollierung der Anlageberatung
http://www.bundestag.de/dokumente/analysen/2009/protokollierung_der_anlageberatung.pdf (26.02.11/ 14:57 Uhr)
- [73] Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
http://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Downloads/DE/Bibliothek/Gesetzesmaterialien/17_wp/Anlegerschutz/wortproto.pdf?__blob=publicationFile
(17.03.11/ 16:48 Uhr)
- [74] Drost, Frank Matthias
Handelsblatt: Aigner verängstigt die Berater
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=HB&DOKV_NO=051103615&DOKV_HS=0&PP=1 (04.05.11/ 18:37 Uhr)
- [75] Drost, Frank Matthias
Handelsblatt: Die Bundesregierung nimmt die Bankberater in die Pflicht
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=HB&DOKV_NO=041129636&DOKV_HS=0&PP=1 (17.04.11/ 14:33 Uhr)
- [76] Drost, Frank Matthias
Handelsblatt:
Studie: Schlechtes Zeugnis für Beratungsleistungen der Banken
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=HB&DOKV_NO=051103632&DOKV_HS=0&PP=1 (04.05.11/ 18:52 Uhr)
- [77] Europäische Union
Amtsblatt (21. April 2004)

- RICHTLINIE 2004/39/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES
über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates
http://www.bafin.de/eln_161/SharedDocs/Downloads/DE/Service/Aufsichtsrecht/mifid,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/mifid.pdf (19.03.11/ 13:12 Uhr)
- [78] Franke, Günter; Weber, Thomas
Wie werden Collateralized Debt Obligation-Transaktionen gestaltet ?
http://www.uni-konstanz.de/fin.conf2008/Papers/dp06_08.pdf (05.06.10/ 14:29 Uhr)
- [79] Friedrich, Kai
Bank und Markt
Telefonberatung und Online-Brokerage - Widerspruch oder Trend
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZECO&DOKV_NO=BUMT021001026&DOKV_HS=0&PP=1 (29.04.11/ 15:23 Uhr)
- [80] Gräfe, Daniel
Stuttgarter Nachrichten
„Der ideale Kunde ist reich und naiv“
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=STN&DOKV_NO=DEBDBC69A02762B3EACE0F68E1D0B266&DOKV_HS=0&PP=1
(04.05.11/ 19:26 Uhr)
- [81] Hampel, Martin
rendite - Anlagemagazin der Börsenzeitung: Anlegerschutz-Novelle stellt Banken vor Probleme Neues Gesetz erfordert Protokoll für Kundengespräche - Starke Einschränkung für Telefonberatung
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZECO&DOKV_NO=REND2009007818&DOKV_HS=0&PP=1 (18.03.11/ 11:09 Uhr)
- [82] Heumann, Dieter
VDI Nachrichten
Durch Protokolle und Infoblätter wird kein Beratungsgespräch besser
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZGEN&DOKV_NO=VDIN479480&DOKV_HS=0&PP=1 (09.05.11/ 14:44 Uhr)
- [83] Horat, Robert
Der Schweizer Treuhänder
Unternehmensfinanzierung: Kreditderivate

<http://www.treuhaender.ch/de/ArticleList.aspx?catName=39Rubrik&dispName=Unternehmensfinanzierung&kind=rubrik> (05.06.10, 15:50 Uhr)

- [84] Ilg, Michael
Bank und Markt
Regulierung beeinträchtigt den Wettbewerb
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZECO&DOKV_NO=BUMT051102025&DOKV_HS=0&PP=1 (11.05.11/ 09:13 Uhr)
- [85] Jäger-Roschko, Olaf
Handelsblatt
Beratung ist nicht kostenlos
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=HB&DOKV_NO=041129668&DOKV_HS=0&PP=1 (21.04.11/ 13:17 Uhr)
- [86] Kunz, Anne; Hoyer, Niklas; Schönwitz, Daniel; Schwerdtfeger, Heike; Welp, Cornelius; Hajek, Stefan
WirtschaftsWoche
Achtung, Anlegerschutz http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A20&T_FORMAT=5&DOKM=1501447_ZGEN_0&TREFFER_NR=8&WID=85452-0140741-51921_7 (28.04.11/ 16:20 Uhr)
- [87] Markt-Daten Blog
Leitzinssätze verschiedener Zentralbanken
<http://blog.markt-daten.de/page/25/> (18.05.2010/ 16:25 Uhr)
- [88] Österreichische Nationalbank
Finanzmarktstabilitätsbericht 5 (2003)
Kreditderivate - Überblick und Auswirkungen auf Geldpolitik und Finanzmarktstabilität
http://212.39.192.43/de/img/fmsb5_kreditderivate_tcm14-9320.pdf (05.06.10, 16:12 Uhr)
- [89] ohne Verfasser
Aachener Nachrichten
Experten kritisieren Beipackzettel für Finanzprodukte
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=AAN&DOKV_NO=srv0000001450217&DOKV_HS=0&PP=1 (03.01.11/ 12:12 Uhr)
- [90] ohne Verfasser
AssCompact
BaFin sieht Verbesserungsbedarf bei der Dokumentation im Bereich der Anlageberatung, 2010 Heft 06, Seite 132

http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZGEN&DOKV_NO=ASSC061003057&DOKV_HS=0&PP=1 (09.05.11/ 13:09 Uhr)

[91] ohne Verfasser

Bank und Markt

Regulierung - Sparbriefe mit Beratungsprotokoll ?

http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZECO&DOKV_NO=BUMT051102032&DOKV_HS=0&PP=1 (08.05.11/20:45 Uhr)

[92] ohne Verfasser

Manager Magazin

Stabilität ist noch nicht garantiert

<http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,690249,00.html>
(15.05.2010/ 14:33 Uhr)

[93] ohne Verfasser

Neue Württembergische Zeitung

Finanzberatung der Banken auf dem Prüfstand

http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=NWZ&DOKV_NO=5615598&DOKV_HS=0&PP=1 (10.04.11/ 15:24 Uhr)

[94] ohne Verfasser

Portfolio International

Textbausteine statt Beratung

http://www.wiso-net.de/r_ebook/webcgi?START=A20&T_FORMAT=5&DOKM=1652480_ZGEN_0&TREFFE_R_NR=2&WID=21962-2050381-71028_7 (25.04.11, 18:31 Uhr)

[95] ohne Verfasser

Spiegel Online

Handelsbilanz: USA stellen Minusrekord auf

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,442319,00.html> (20.05.2010/ 19:30 Uhr)

[96] ohne Verfasser Stiftung Warentest

Geldanlage

Ministerin schockt Kontrolleure

<http://www.test.de/themen/geldanlage-banken/meldung/Nach-Desaster-bei-Bankberatungs-Test-Ministerin-schickt-Kontrolleure-4187942-4187944/>
(04.02.11/ 08:35 Uhr)

[97] ohne Verfasser

Versicherungswirtschaft

Bundestag stärkt Anlegerrechte

http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZECO&DOKV_NO=VW04x64x2009x14x1096x0003&DOKV_HS=0&PP=1 (02.05.11/ 13:03 Uhr)

- [98] Schürmann, Christof; Hajek, Stefan; Doll, Frank; Bösch, Mark
WirtschaftsWoche
Zur früh gefreut Finanzkrise - Kommen wir nochmal davon ?
http://www.wiso-net.de/webcgi?START=A60&DOKV_DB=ZGEN&DOKV_NO=WW0000535381&DOKV_HS=0&PP=1 (04.01.11/ 11:34 Uhr)
- [99] Sebald, Herbert
Besser beraten gegen Honorar, Wissenschaftliche Studie von E-Finance Lab
<http://www.av-finance.de/default.asp?ArtID=11481>. (23.11.2010, 15:45 Uhr)
- [100] SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association)
Global CDO Market Issuance Data
http://archives1.sifma.org/assets/files/SIFMA_CDOIssuanceData2007q1.pdf
(08.01.11/15:11 Uhr)

Erklärung

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe.

Stellen, die wörtlich oder sinngemäß aus Quellen entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht.

Diese Arbeit wurde in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt.

Mittweida, 07.07.2011